全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A Stock that Never Drops

学习富可敌国的华尔街对冲基金的赚钱秘诀
深度解读金融大鳄的核心投资策略

# 保本投资法
## ——不跌的股票

林万佳 著

量化投资与对冲基金丛书



電子工業出版社
PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY
http://www.phei.com.cn

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货
理想藏书55188

# 保本投资法

## ——不跌的股票

林万佳 著

量化投资与对冲基金丛书

電子工業出版社
Publishing House of Electronics Industry
北京•BEIJING

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开
理想藏书55188

## 内 容 简 介

本书总结笔者十余年对股票市场的经验，特别针对股票下跌风险的控制和转移而写。书中介绍了市场现有的个人投资者可运用的方法，还介绍了14种方法部分或全部收回保本投资法所付出的保险性期权保险金。通过116个投资例子，介绍如何用美国的期权对中国香港和内地的股票投资进行风险对冲。

本书适合基金管理人士、机构投资管理人员、个人投资者、理论研究者及有志于从事金融投资的各界人士阅读。

未经许可，不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。
版权所有，侵权必究。

**图书在版编目（CIP）数据**

保本投资法：不跌的股票 / 林万佳著. —北京：电子工业出版社，2013.1
（量化投资与对冲基金丛书）
ISBN 978-7-121-19057-5

Ⅰ. ①保… Ⅱ. ①林… Ⅲ. ①股票投资—基本知识 Ⅳ. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2012）第281566号

责任编辑：李 冰
印　　刷：三河市双峰印刷装订有限公司
装　　订：三河市双峰印刷装订有限公司
出版发行：电子工业出版社
　　　　　北京市海淀区万寿路173信箱　邮编：100036
开　　本：720×1000　1/16　印张：14　字数：300千字
印　　次：2013年1月第1次印刷
印　　数：4000册　定价：55.00元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题，请向购买书店调换。若书店售缺，请与本社发行部联系，联系及邮购电话：（010）88254888。

质量投诉请发邮件至 zlts@phei.com.cn，盗版侵权举报请发邮件至 dbqq@phei.com.cn。
服务热线：（010）88258888。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 风险披露

投资涉及风险。本书所有例子仅限于教育用途，并不代表任何买卖建议。本书不表示将来的买卖会产生与所列例子同样的回报或亏损。

投资者在做出买卖决策之前必须评估风险，确认自己可以承受风险方可投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 致　　谢

本书的成功出版不是笔者个人的功劳，全赖中金阿尔法的团队，他们在数据收集、分析等方面做了大量的工作，在此表示衷心感谢。

另外需要感谢我的爱人余傲梅，是她全力照顾好我的家庭和两个可爱的小宝贝 Matthew 和 Edward，使我能够全心投入写作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 编委会

主编：丁 鹏

编委：林万佳 卢扬洲

郭慎之 陈 政

刘银辉 黄 振

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 喜欢做一名宽客，是因为可以自己掌握命运！

近十年来，量化投资成为欧美资本市场发展的热点与焦点，发展势头迅猛。从 2012 年开始，国内量化投资与对冲基金的各类论坛、会议、组织如雨后春笋，层出不穷。其中 2012 年 3 月中国量化投资学会正式成立，仅仅半年，就从十几个人的兴趣小组发展成为中国最大的量化投资的研究团体，会员遍及全国各地，甚至北美、欧洲、港台均有相应分会成立。

量化投资生机勃勃的发展势头，我有着很深的体会。2011 年年底我的《量化投资——策略与技术》一书，出版后一个月内第一版就脱销了，说明整个市场对于量化投资方面的书籍的渴求巨大，在这种情况下，中国量化投资学会提出编撰《量化投资与对冲基金丛书》的设想。

林万佳博士的《保本投资法——不跌的股票》一书是丛书“策略”系列的重要构成部分，本书阐述了利用看跌期权来锁定市场下行风险，使得投资组合基本实现无风险的一种方法，作为衍生工具之一的看跌期权有保险单的功能。单独投资股票或期权都有极大风险，但如果将股票与期权结合起来，股票投资就变成没有下跌风险的投资。

期权的发明对全球金融市场来说是一个里程碑式的事件，目前各种期权产品已经成为国际上交易量最活跃的品种之一，成为众多投资者避险、套利的重要工具。期权最大的优点在于：损失是确定的。一个期权的最大损失是支付的权利金，但是获得的收益理论上是无限的，同时期权的杠杆比例灵活，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资者可以根据自己的风险偏好选择适合自己的杠杆品种来增强收益，因此自从期权产品推出后，就立刻得到了投资者的热烈响应。

在国内过去二十年的股票市场中，如果出现下跌，投资者就只能卖出股票来降低损失，由于羊群效应，在熊市预期中，大家集中甩卖，从而扩大了损失的程度。尤其是对于大资金的机构投资者而言，大量的卖出会造成市场的剧烈波动，使得头寸变得更加不利自己的方向。随着未来期权产品的推出，利用期权来锁定风险，将成为投资者，尤其是机构投资者的一个重要避险手段。

本人曾经交易过国际上主要类型的产品，包括股票、期货、外汇、黄金等。这些产品最大的问题在于黑天鹅风险，当市场出现类似于 2008 年这种黑天鹅事件的时候，会出现流动性匮乏的情况，无论投资者的策略设计得多么完善，一旦市场失去流动性，就会成为待宰的羔羊，眼睁睁看着自己的头寸给打爆而无法止损，或者止损的冲击成本巨大，带来巨大的资金损失。但是如果进行了期权的保护，这种情况带来的损失将会小得多。因为期权的最大损失就是权利金，并不会给自己的头寸带来额外的损失。这也是国际上很多杰出的对冲基金，大量采用期权对冲的方法保护自己的头寸的原因。

林万佳博士在这本书中总结了他过往近十年对股票市场的经验，特别针对股票下跌风险的控制和转移方面的经验与教训，对于大量的风险厌恶型的投资者而言，是非常有价值的。本书用 116 个投资例子，教投资者准确预知未来最大风险，利用衍生工具将风险转移给他人，实现零风险（保本）或有限风险/无限回报的投资，同时本书也会介绍如何用美国的期权对中国香港和中国大陆的股票投资进行风险对冲。

本书重点介绍了股票+看跌期权的组合方法、跨市套利方法以及各种入场退出策略，既有理论深度，又有实战案例，实在是不可多得的佳作。这也是国内第一本深入介绍期权实战方面的著作，对中国未来的金融衍生品市场，具有很强的实战指导价值，本书的内容值得期待。

中国经济经过三十年的高速发展，各行各业基本上已经定型，能够让年轻人成长的空间越来越小了。未来十年，量化投资与对冲基金这个领域是少有的几个，可以诞生个人英雄的行业，无论出生贵贱，无论学历高低，无论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有无经验，只要你勤奋、努力，脚踏实地的研究模型，研究市场，开发出适合市场稳健盈利的交易系统，实现财务自由，并非遥不可及的梦想。所以，从事量化投资与对冲基金这个行业，不仅仅是为了实现财务自由，更重要的是人性的尊严。

让我们一起拥抱中国量化投资与对冲基金黄金时代的到来！

丁鹏　博士

中国量化投资学会　理事长

方正富邦基金公司　资深量化策略师

《量化投资——策略与技术》作者

《量化投资与对冲基金》副主编

CCTV/第一财经特邀嘉宾

2012/12　北京　丰融国际大厦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 前　　言

股票投资进入了机会和风险并存、充满挑战的时代。股票投资的最大敌人是投资者自己的恐惧心理。投资者往往过早卖出获利股票，而将亏损的股票保留太久。

美国前总统罗斯福说过：把恐惧丢掉，就没有什么好害怕的。股神巴菲特的恩师葛拉汉（Benjamin Graham）也说过：真正的投资应该兼具保本，同时又可以获得令人满意的回报！对股票投资者来说，现在正需要丢掉恐惧，乐观地、积极地对股票市场进行有限风险的保本投资。

恐惧是因为对未来未知而产生的。本书介绍的投资方法就是事先精确计算未来最大风险，并为这些风险购买保险，然后再进行投资。

只要懂得加减乘除，就可以在投资之前精确计算未来最大风险。从根本上消除恐惧。如果未来无论发生什么事情，最大的风险事先知道，你进行投资时还有恐惧吗？

如何事先知道最大风险，并对股票下跌风险进行保险？答案是衍生工具——看跌期权（英文称为 Put Option）。

看跌期权持有人有权在特定时间内，按照合约规定的价格向看跌期权卖方（庄家）卖出指定数量股票的权利。期权合约规定的价格是不变的，即使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股票价格下跌到 0，看跌期权持有人仍然可以按规定的价格将股票卖给庄家。

看跌期权这种合约相当于保险公司的保单，看跌期权持有人相当于保单持有人。看跌期权的期权金相当于保单的保费。看跌期权持有人付出保费（期权金）购买在特定时间内按合约价格向对方卖出股票的权利。最大损失是付出的保费。看跌期权持有人在期权生效期间不必再付出任何费用。

因为看跌期权最大的风险是付出的期权金，但如果股价下跌低于期权合约规定的价格，那么在期权结算日，将会获得合约价与股票下跌后的价格之差的利润，足以对冲股票下跌的风险。

例如，汇丰银行股票在 2010 年 8 月 19 日，报价$78.55。2010 年 9 月 30 日到期，行使价 80.00 的看跌期权报价 2.75。保本投资组合是：买入汇丰 78.55，买入 80.00 的看跌期权 2.75。总投资 78.55 + 2.75 = 81.30。如果在 2010 年 9 月 30 日前，汇丰股价下跌，低于 80.00，保本投资者可以按照 80.00 的价格将股票卖给期权合约对方。

换言之，78.55 买进股票，另外付出 2.75，即可保证股票可以按照 80.00 或以上的价格卖出！如果在 2010 年 9 月 30 日前，汇丰股价涨到 100.00，我们就可以不行使期权合约按 80.00 卖出股票的义务，可将股票在交易所按 100.00 卖出。

看跌期权持有人有权按合约价卖出股票，但没有义务一定要卖。如果汇丰股价上涨超过 80.00，看跌期权持有人可以放弃这种权利。保本投资法正是利用了看跌期权这一特点，以及期权行使价不变的合约特征，才可实现在股灾或金融海啸下保本，反弹时获利！

本来期权市场和股票市场是两个不同的市场，单独投资股票市场或期权市场风险都极高。例如，单独买入股票，第二天该公司倒闭，股票投资者将损失全部本金！单独买入期权，如果到期日股价没有达到合约行使价，则会损失全部期权金。期权是高杠杆高风险的投资工具。

衍生工具市场是金融 Casino，一般人单独买卖期权的胜算只有 50%。如果将股票和看跌期权两者合起来投资，结果则大不相同。可以通过看跌期权将股票投资的下跌风险全部转移给他人。既可以将股票投资的本金保住，又能够在股票上升的时候获得丰厚回报。我们称这种全新的投资方法为：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**保本投资法！**

这种由股票加上衍生工具组合而成的股票投资，我们称为：

**不跌的股票！**

从 2006 年开始，我们用美股和港股进行过无数次实战买卖操作，结果令人非常满意，是安全而有利的另类投资方法。在 2008 年至 2009 年的金融海啸期间（恒指从 32 000 点下跌到 11 000 点），我们的投资几乎保住 100%的本金。

保本投资法是买入股票，同时买入看跌期权，构成“股票＋看跌期权”的组合。在买入组合后，价格上涨，超过股票买入价加上期权金，就可获利。如果价格下跌，在到期日会按期权合约价卖出股票。最大的损失就是付出的期权金。

保本投资法（不跌的股票）有 4 大好处，是其他任何投资策略无法相比的，分别如下。

（1）**无限利润：**获得股票上涨的无限利润（Unlimited Upside Potential）。

（2）**保本：**在股灾或金融海啸时保住本金。

（3）**零风险投资：**通过投资于高股息的上市公司，用公司派发的股息支付买入看跌期权的期权金。等于免费为所持股票进行保险。

（4）**零恐惧投资：**股票未来的最大风险已经事先知道，等于知道了底线，股票投资不再可怕。

# 本书主要内容

本书介绍 14 种方法实现让利润奔跑，或将付出的看跌期权金收回，实现保本（零风险）投资。

这些方法包括：

（1）股息（第 4 章，4.2.1 节）；

（2）卖出看跌期权（第 4 章，4.6.1 节）；

（3）卖出看跌期权组合（第 4 章，4.6.2 节）；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（4）拉近看跌期权（第 5 章，5.1 节）；

（5）拉高看跌期权（第 5 章，5.2 节）；

（6）卖出看涨期权（第 6 章，6.1 节）；

（7）卖出看涨期权组合（第 6 章，6.2 节）；

（8）套现看跌期权（第 6 章，6.3 节）；

（9）抽回资金留下看跌期权获利（第 7 章，7.1 节）；

（10）变成看跌期权组合获利（第 7 章，7.2 节）；

（11）抽回资金卖出看跌期权 Calendar（第 7 章，7.3 节）；

（12）抽回资金卖出看跌期权 Diagonal（第 7 章，7.3 节）；

（13）抽回资金，买入 Straddle（第 7 章，7.4 节）；

（14）抽回资金，卖出 Iron Condor（第 7 章，7.5 节）。

本书总结了笔者过往近十年对股票市场的经验，特别针对股票下跌风险的控制和转移而写。本书介绍的是市场现有的，个人投资者随时可以运用的方法。甚至可以将此方法传授给你的子孙后代！

本书特别为讨厌风险的读者而写。作者本人也是风险厌恶型的，非常讨厌风险。读完本书后你将发现：股票投资可以买保险，下跌风险由他人承担，上升利润全部归你，且部分或全部保险金由他人支付。时机成熟可以实现零风险投资！

本书用 116 个投资例子，教你准确预知未来最大风险，利用衍生工具将风险转移给他人，实现零风险（保本）或有限风险/无限回报的投资。本书将介绍如何用美国的期权对中国香港和中国大陆的股票投资进行风险对冲。

在第 9 章将介绍如何为现有股票加保，以及如何为被套股票解套并加保，变成保本投资法的技巧。

另外，在第 16 章将介绍卖空操作，利用看涨期权对所卖空的股票进行保险，在熊市也可获利。

我们还设计了非常有效的“牛熊 MACD”指标。该指标除了传统 MACD 的黄金交叉和死亡交叉的功能外，还用牛熊柱状线显示牛市和熊市。我们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



指针解决了传统 MACD 的假信号问题。

第 20 章，介绍了买入折价股票的秘诀。任何股票都可以按折扣价买进。

作为一个保本投资者，你投资股票时将不再有任何恐惧，股灾和金融海啸对你已经没有影响，因为在熊市你可以随时将资金抽回，最大的损失只是我们事先计算好，且是我们可以承受的风险。你的股票永远不会被套牢！

在第 21 章，揭露了华尔街金融大鳄在股灾时，零成本增持股票的秘密。普通投资者不懂得游戏规则，只有血本无归。掌握了金融大鳄的秘密武器，你将笑傲股市，成为保本投资达人。

股票与衍生工具的投资有独特的税务处理。本书第 22 章专门讨论股票投资的税务问题，教你合法地避免额外的税负，从而增加回报。

只要有 100%的信心，就可以实现零恐惧投资。

为了让广大投资者掌握实战操作技巧，亚洲理财专修学院常年举办保本投资法课程，有兴趣的学员请浏览以下网站：www.duichongwang.com

林万佳

2012 年 10 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 目　录

**第 1 章　股票投资风险与恐惧心理** …… 1

1.1　股票投资风险 …… 1

1.2　无情的市场 …… 2

1.3　20/80 规则 …… 2

1.4　股票的价值 …… 3

1.5　市盈率：风险的根源 …… 3

1.6　公司净值的误导 …… 4

1.7　傻瓜理论 …… 4

1.8　数学的劣势 …… 5

1.9　先保本后获利 …… 6

1.10　保险公司的启示 …… 7

1.11　看跌期权 = 克服恐惧灵丹 …… 7

1.12　看跌期权 = 保险单 …… 8

1.13　看跌期权 = 订货单 …… 10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1.14 看跌期权 = 退货保证： 像做生意一样投资股票 …… 10

1.15 股息：抵消期权保险金 …… 10

1.16 QQQ 历史测试 …… 11

**第 2 章 股票 + 期权：双剑合璧 …… 13**

2.1 股票与期权组合 …… 15

2.2 期权的概念及其分类 …… 15

2.3 看涨期权 …… 16

2.4 看跌期权 …… 16

2.5 买入期权 …… 16

2.6 卖出期权 …… 17

2.7 期权的定价 …… 17

2.7.1 内在价值 …… 18

2.7.2 时间价值 …… 18

2.7.3 价外—平价—价内 …… 18

2.8 波幅（Volatility） …… 19

2.9 时间价值损耗 …… 20

2.9.1 Theta …… 20

2.9.2 波幅与 Theta …… 21

2.9.3 行使价（Strike）与 Theta …… 21

2.10 对冲比率（Delta） …… 21

2.10.1 行使价与 Delta …… 22

2.10.2 到期日与 Delta：规则一 …… 22

2.10.3 波幅与 Delta：规则二 …… 23

2.11 投资期权与赌博 …… 23

2.12 期权金的变化 …… 24

2.13 不变的行使价 …… 24

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2.14 看跌期权：掌握未来的水晶球 …… 24
2.15 例子 …… 25
2.15.1 买入看涨期权 …… 25
2.15.2 买入看跌期权 …… 27
2.15.3 除息日前：买入 Put …… 28
2.15.4 即将突破：买入 Straddle …… 29
2.15.5 业绩公布 …… 33
2.16 总结 …… 35
第 3 章 保本投资法 …… 36
3.1 有限风险 无限回报 …… 36
3.1.1 市场展望 …… 37
3.1.2 最大风险：有限 …… 38
3.1.3 最大回报：无限 …… 38
3.1.4 急跌也获利 …… 38
3.1.5 降低风险 …… 39
3.2 结构与组成部分 …… 40
3.3 入市条件 …… 41
3.4 五行风险计算器 …… 42
3.5 保本点 …… 44
3.6 数学的绝对优势 …… 45
3.7 到期日的选择 …… 47
3.8 行使价的选择 …… 53
3.9 Delta 对冲 …… 58
3.10 IV 风险 …… 62
3.11 更多例子 …… 62

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 4 章 零风险投资 …… 76
4.1 保本投资法的优缺点 …… 76
4.2 免费的午餐 …… 77
4.2.1 股息 …… 77
4.2.2 股息的不确定性 …… 79
4.2.3 狡猾的庄家 …… 81
4.3 卖出期权 …… 81
4.4 代价：有限回报 …… 81
4.5 零风险套利 …… 82
4.6 卖出 3 种期权 …… 83
4.6.1 升市：卖出看跌期权 …… 83
4.6.2 升市：卖出看跌期权组合 …… 84
第 5 章 让利润奔跑 （Let the Profit Run） …… 88
5.1 短线：拉近看跌期权 …… 88
5.2 中长线：拉高看跌期权 Put …… 91
5.3 更多例子 …… 95
5.4 操作时机 …… 96
第 6 章 跌市获利法 …… 97
6.1 跌市获利法之一：卖出看涨期权 …… 97
6.2 跌市获利法之二：卖出看涨期权组合 …… 103
6.3 跌市获利法之三：套现看跌期权 …… 107
6.4 离场信号 …… 111
第 7 章 抽回资金继续获利法 …… 116
7.1 留下看跌期权获利 …… 116
7.2 变成看跌期权组合获利 …… 119

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



7.3 卖出看跌期权 Calendar/Diagonal ······ 120
7.4 买入马鞍式组合 Straddle ······ 123
7.5 卖出 Iron Condor ······ 125

第 8 章 杠杆效力 ······ 130
8.1 保证金 ······ 130
8.2 价差合约（CFD） ······ 132

第 9 章 现有股票加保或解套 ······ 134
9.1 为现有股票加保 ······ 134
9.2 为被套股票解套 ······ 136
9.3 零成本解套 ······ 137

第 10 章 意外惊喜：下跌也获利 ······ 138

第 11 章 入市时机 ······ 141
11.1 基本分析 ······ 141
11.2 技术分析 ······ 142
11.2.1 IV 摆动指标（IV Stochastic） ······ 142
11.2.2 MACD ······ 143
11.2.3 价量突破 ······ 144
11.3 时间科学 ······ 144
11.3.1 每月一次投资法 ······ 144
11.3.2 基金业绩粉饰 ······ 146
11.4 业绩公布期 ······ 147
11.5 引申波幅 IV 作过滤 ······ 149

第 12 章 概率计算器 ······ 152

第 13 章 退出策略 ······ 155
13.1 升市离场策略 ······ 155

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



13.2 跌市离场三种策略 …… 157
第 14 章 中国香港股市 …… 161
14.1 中国香港期权市场 …… 161
14.2 对冲比率 …… 161
14.3 美国期权保护港股投资 …… 162
14.4 期权合约数 …… 163
14.5 选股 …… 164
第 15 章 中国 A 股保本投资 …… 166
第 16 章 卖空操作 …… 169
16.1 结构 …… 169
16.2 股息 …… 170
16.3 计算最大风险 …… 170
第 17 章 最大风险实时计算软件 …… 174
17.1 牛熊 MACD …… 174
17.2 看跌期权最大风险计算软件 …… 179
17.3 看涨期权最大风险计算软件 …… 182
第 18 章 常见错误 …… 184
18.1 买入正在下跌的股票 …… 184
18.2 买入高引申波幅的股票 …… 185
18.3 过早离场 …… 186
18.4 牛市卖出看涨期权 …… 187
第 19 章 常见问题 …… 189
第 20 章 买入折价股票 …… 195
20.1 买入股票的承诺可以变现 …… 195
20.2 现金对冲 Put …… 195

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



20.3 入市规则 …… 196

20.4 风险对冲 …… 197

**第 21 章 零成本增持股票** …… 198

**第 22 章 税务问题** …… 199

**后记** …… 200

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第 1 章 股票投资风险与恐惧心理

人们普遍认为风险永远是投资的伙伴，世界上没有免费的午餐，只有冒险才可以获得高额回报。有人甚至将风险与回报描述成连体婴。金融衍生工具的诞生，彻底改变了风险与回报的关系。风险变得可以控制！利用衍生工具完全可以将风险转移给他人。打破“富贵险中求”的魔咒，实现“富贵稳中求”！

本书将教你保本投资法，利用金融衍生工具将股票的下跌风险转移给他人，把股票上升的无限利润（回报）留给自己。在保本的前提下实现让利润奔跑（Let the Profit Run）。

## 1.1 股票投资风险

股票投资最大的风险是购入股票后上市公司经营失败、破产，股价跌为0。

1981 年至 2010 年间，超过 1000 家美国上市公司宣布破产。购买这些公司股票的投资者皆损失惨重。有些更失去一生的积蓄。上市公司经营失败的严重程度令人震惊。在《亿万美元的教训 Billion-Dollar Lessons》一书中，作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



者保罗·卡罗尔 Paul B. Carroll 研究了 750 多家上市公司，总结了这些公司失败的原因。对股票投资的风险提出了严重警告。但 2009 年，仍然有很多家上市公司相继破产，其中包括有一百多年历史的投资银行雷曼兄弟 Lehman Brothers。有人将雷曼的破产归咎于潜伏已久的美国次贷危机引发的遍及全球的金融海啸。雷曼股东甚至投诉美国政府不伸出援手。如果事先知道股票下跌的风险，并用衍生工具为这些风险加保，就不至于损失惨重。

2010 年，迪拜等国家相继发生信用危机。接着欧洲货币又发生危机。种种危机接踵而来。相信将来小型股灾会经常发生。例如，2010 年 5 月 6 日，道琼斯指数在几分钟内狂泻 1000 点。

股票投资的安全性受到质疑。多月来累积的升幅，一夜之间可化为乌有。广大投资者无所适从。只有叹息——股票投资不再安全。投资者应该如何保护自己的本金？投资股票有没有更好的办法？

## 1.2 无情的市场

你是否有这样的经验：当你花费了大量的时间挑选到一支股票并买入它之后，价格马上下跌，触及你的止损价使您亏损离场，然后立即狂升？另一种经验：你持有的股票有了不错的升幅，你卖出获利平仓后，股价继续大幅攀升？你害怕价格太高而不敢再次买入股票，眼睁睁地看着它涨了几倍。

市场实在令人难以捉摸！目前世界上还没有人可以持续准确地预测下一分钟股价的走势。《道氏理论》（*The Dow Theory*）一书的作者罗伯特·雷亚（Robert Rhea）也认为世界上没有一种方法可以预测股票市场主要趋势持续的时间。

近年来出现了不少与股价升跌无关的非方向性投资策略（Non-Directional Strategy），获得相当成功。

## 1.3 20/80规则

20/80 规则又称帕拉图规则（Pareto Principle）。市场参与者有 80%的人亏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



损，只有 20%的人获利。研究结果显示，这 20%的人有以下特征。

- 控制风险：亏损时将损失减到最低。
- 获利：让利润奔跑（Let the Profit Run）。

## 1.4 股票的价值

股票只不过是证明上市公司股权的白纸（现在股票可以是电子版，连纸张都没有）。但每天依然有很多人愿意以疯狂的价格购买。究竟股票价值何在？股东权利或是收取股息的权利？或是其他价值或潜在收益？股票的价值不是基于公司资产的价值，而是未来收益的现值。预测公司未来收益是一件非常困难的事。因为未来充满不确定因素，从来没有两家投资银行对同一公司未来 3 个月的收益预测数字是相同的。实际收益与收益预测数更相差甚远。

举个例子，2008 年 1 月 25 日，雅虎公司股票（YHOO）收市 21.95。2008 年 2 月 1 日，微软公司（MSFT）宣布按照每股$31 的价格收购雅虎。YHOO 股价立即升到$30.25。后来雅虎否决微软的收购建议，股价一路下跌。最低见$8.94。可见股价与公司净值之间的差别。到 2010 年 10 月 12 日，有传闻雅虎与美国在线 AOL（America Online）合并，股价立即上扬。

## 1.5 市盈率：风险的根源

我们每天打开电视或报纸，常常看到市盈率。所谓市盈率，等于股票总市值除以公司每年的盈利（税后利润）。

股票首次公开发行的价格 ＝ 公司每年每股的利润×市盈率

买进按 30 倍的市盈率计算出来的股票价值，按照公司未来的预测利润，要 30 年才能收回（假设全部收益用于派息）。

例如，某公司一年获利 1000 万美元，市盈率 30 倍，假设公司未来 30 年都可以赚 1000 万美元（不考虑贴现），按照 30 个 1000 万美元计算，公司市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



值 3 亿美元。如果发行 3 亿股，则每股 1 美元。

有些新股市盈率高达 70 倍。在大牛市中，市盈率 100 倍的股票比比皆是。问题是公司未来 30 年能否连续获利没有人可以保证。

股票上升和下跌的机会是相等的。要 30 到 70 年才能收回本金，而且上涨的机会只有 50%的就是二级市场股票投资。在 30 到 70 年中，充满无数风险和变量。

## 1.6 公司净值的误导

股票价值与公司资产净值是没有关系的。传统的价值投资者常常因为股票价格低于资产净值而买入股票。股神巴菲特（Buffett）也主张价值投资。

有些不良的公司大股东甚至用价值投资的诱惑赚小股东的钱。例如，公司资产每股净值$2.10，股价跌到$1.50。小股民认为股价低于每股净值，纷纷购买。价格继续下跌，到$1.00。小股民认为市价低于每股资产净值 50%，又买进。最后跌到$0.50。大股东几乎卖光手上可流通的股票。

这些不良大股东立即发行新股，按每股$0.50 定价。自己则大量购入新股，保留控股权。供股、配股等方式层出不穷。小股民如果在$2.10 跌至$0.50 的过程中买入，将会牢牢被套，而且手上持有的股票权益已经被摊薄。

## 1.7 傻瓜理论

美国金融界有一个著名理论——“傻瓜理论”。购买股票的人是傻瓜，因为你要找到一个比您更傻的傻瓜愿意以高于你的进货价购买你的股票，你才可以赚钱。有趣的是，在牛市，总可以找到傻瓜！

真正聪明的是发行股票的人。将未来数十年尚未实现的利润提前卖给这些买入股票的傻瓜。

股票市场之所以吸引人，在于其提供了人人平等的获利机会（利用内幕消息赚钱的违法行为不在此列）。股票市场的力量非常庞大，几乎所有大型的革命性工业：铁路、航海、汽车、石油、电子、计算机、医学等，都是依靠

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股票市场集资才实现的。股票投机者（傻瓜）是资本市场的推动力。

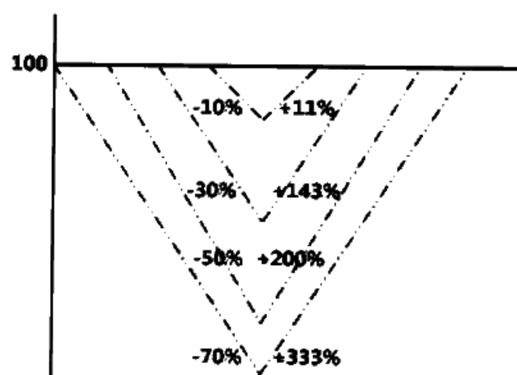
既然我们是傻瓜，有没有保护我们自己的方法？答案是有的！本书将详细介绍傻瓜投资者如何用金融衍生工具保护自己，消除恐惧，成为成功的股票投资者。只要比一般人更严守纪律，控制风险，克服恐惧，傻瓜也能通过股票市场获得财富。

## 1.8 数学的劣势

（1）股票上升的概率与下跌的概率是相等的（50/50），但涨跌百分比不同。下跌 50%后，必须上涨 100%才能回到下跌前的水平。上涨 50%后，下跌 33%就会令上涨的利润全部消失。这是股票投资者数学上的一大劣势。

例如，价格 10.00 的股票，在下跌 10%后，股价变成 9.00。从 9.00 的价格回到 10.00，必须上涨 11%（才能保本）。下跌 50%后，股价变成 5.00，从 5.00 上涨到下跌前的 10.00，必须上涨 100%。

下图是股价下跌与上涨的百分比：

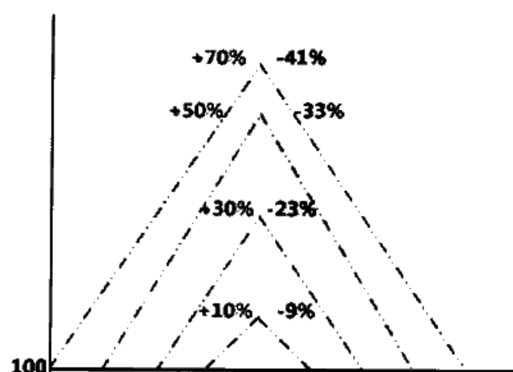



股价先升后跌情况会怎样？10.00 的股票上涨了 50%，新的价格是 15.00。从 15%跌回上涨前的水平 10.00，跌 33%就可以了。（15 – 10）/ 15 = 33%。

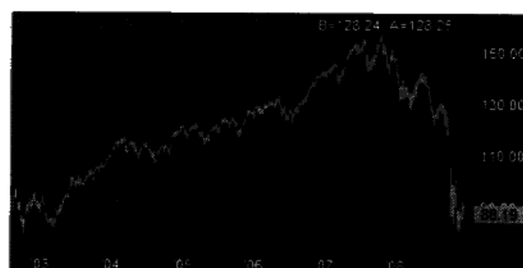
（2）股票下跌的速度比上涨的速度快。累计数年的升幅在数月内就会跌去。累计多月的升幅在数天内会跌去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






下图是 SPY 2003 年至 2009 年的走势图。5 年升幅在 5 个月内消失。




# 1.9 先保本后获利

股神巴菲特（Buffett）认为投资的法则是先保本，再获利。索罗斯（Soros）也说过：要先生存才能获利。每年年底，巴菲特都在问自己 3 个问题：

（1）我有没有保住资本？

（2）我有没有获利？

（3）我的获利水平有没有超越大市？

本书要介绍的“股票＋期权”这种有限风险—无限回报的保本投资法就是将保本放在第一位。每年大约投资 4 至 6 次。每次将风险控制在 3.75%以内。如果每次都有 50%的机会出错，则需要 13.3 年才损失全部本金。

风险 3.75%×4 次×50%机会 = 每年损失 7.5%的本金。100 / 7.5 = 13.3 年才失去全部本金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果投资于高股息的公司，出错机会更低。因为股息收入可以抵消全部或部分期权金，等于用别人的钱为我们的投资购买下跌保险！

## 1.10　保险公司的启示

保险公司从成千上万的投保人手中收取小额的保险金，出意外时，赔偿给受损人。日常生活或生意投资经常接触到保险。例如，购买汽车保险、健康保险、物业保险等。我们只需要付出一笔小额保费，万一出现事故，保险公司将赔偿我们的大额损失。

## 1.11　看跌期权 = 克服恐惧灵丹

投资者的心理在很大程度上影响着投资行为。在投资领域，情绪是投资者最大的敌人。期待是人类的情绪之一。投资者总是期待亏损的头寸能转亏为盈，以此为借口在市场多停留一天。可是，当投资者持有获利头寸时，却急于获利了结。

人类心理学有一个基本原理：局势不利时比局势有利时有双倍的影响力。投资者损失金钱的痛苦程度要比获利的兴奋程度大两倍。换言之，人们受失败的负面影响需要两倍的成功的正面影响才能消除。所以多数投资者倾向于继续持有亏损投资，希望有一日会变成获利投资，减少负面影响。

表现在股票的价格上也是一样。股票下跌 50%，需要在低价位上回升 100% 才能达到下跌前的水平。

让利润奔跑（Let the Profit Run）涉及的心理难度更甚于迅速认赔。持有获利头寸时，往往害怕账面利润突然消失而过早离场。

很多时候，在离场后股价会继续攀升。因为股票从 10 美元升到 100 美元，首先必须升破 20 美元，30 美元，40 美元等。如果 10 美元买进的股票升到 20 美元就获利离场，将永远不会实现 10 倍盈利。

必须学会克服投资过程中的恐惧。

但如何克服恐惧？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



恐惧是对未来未知而产生的。如果一项投资在入场之前，未来最大的风险事先知道，风险由他人承担，这样你还有恐惧吗？

我们访问了 500 名股票投资者，当我们问到，明天将会发生金融海啸，股价可能下跌 20%时，他们全部都想卖出股票离场。但我们告诉他们，股票下跌的风险由保险公司赔偿，且股票明天派发 10%股息，所有人都愿意继续持有，没有人愿意卖出股票。

我们如何实现这样有限风险—无限回报的投资？答案是衍生工具——看跌期权（Put Option）。看跌期权是一种有法律效力的合约，相当于保险单。我们付出期权金，向庄家购买看跌期权。即使股价跌破看跌期权合约指定的价格，庄家仍须按照指定的价格买入我们的股票。

我们可以从三个角度看待看跌期权：（1）看跌期权相当于保单。（2）看跌期权相当于庄家在未来某天，按合约指定价格买回我们所持有的股票的订单。（3）看跌期权相当于厂商将商品（股票）寄卖给我们的寄卖合约。我们买入股票后，等待按高价卖出，但如果卖不出，可以将股票按照合约价格退回给厂商。

有了这些保障，我们投资股票的恐惧将会变成 0。因此，看跌期权是克服股票投资恐惧的灵丹妙药。

## 1.12 看跌期权 = 保险单

运用衍生工具之一的看跌期权（Put Option），就可以为股票投资购买保险，保证所购买的股票价格不会跌破股票的买入价水平（或你指定的行使价 Strike Price 水平）。如果跌破该行使价，在期权到期日，你可以根据期权合约规定，按照原定行使价将股票卖给看跌期权卖方（收取你的期权金，将看跌期权卖给你的人或机构）。

**↗ 例子 1**

苹果公司的股票（AAPL），在 2010 年 5 月 21 日报价$242.32。在买入公司的股票后，我们以$16.80 的价格买入 2010 年 7 月到期，行使价$250.00 的看跌期权。该期权保证在 2010 年 7 月 16 日或之前 AAPL 的股票可以按$250.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

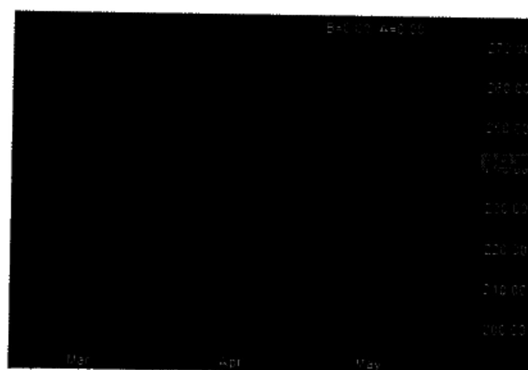


的价格卖给出售期权给我们的一方。换言之，如果到期日（2010 年 7 月 16 日）AAPL 股价超过$250，我们可以不行使按$250 的价格出售 AAPL 股票的权利（因为我们可以按更高价在市场卖出），如果股票跌破$250.00，我们仍然可以按照$250.00 的价格将股票卖给该看跌期权的卖方。

我们用简单的数学方法（加减乘除）准确计算这笔投资的风险：

| | | |
|---|---|---|
| （1）股票的成本价 | 242.32 | |
| （2）看跌期权的成本 | 16.80 | |
| （3）总投资 | 259.12 | 加 |
| （4）保证可以卖出的价格 | 250.00 | 减 |
| （5）最大风险 | 9.12 | 乘（乘以股份数） |
| （6）最大风险比率 % | 3.52% | 除（除以总投资） |

我们用 242.32 买入股票，再用 16.80 买入行使价 250.00 的看跌期权。我们总共付出 259.12。换言之，我们花$9.12 为我们的股票购买了下跌风险。



这样的投资方法，如果股价下跌，我们最大的风险是$9.12（242.32 + 16.80 − 250），约 3.52%（9.12 / 259.12），但我们的回报将会是无限的（股票上涨的利润全部归我们）。

如果股价上升，我们的保本点是$259.12（股价与看跌期权的期权金之和）。

用这种事先知道未来最大风险，能获得无限上涨利润的方法投资，我们就不会有恐惧。等于有保险公司为我们的投资承保了下跌风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这种投资方法的缺点是要付出一定的保险金，约每年 12% 到 15% 。本书将介绍近 14 种方法将保险金减到最低，甚至全部收回，等于用他人的钱为我们的投资购买保险。

## 1.13 看跌期权 = 订货单

看跌期权除了可以理解成股票下跌风险的保险单之外，我们还可以将它看成是股票买家向我们下的订货单。我们的身份是生产厂家。在我们的产品出厂前，买家通常下订单，按照指定的价格向我们购买一定数量的产品。价格是不变的！

我们可以按照订单的价格将股票卖给订货方。持有看跌期权等于保证股票可以按照这个事先确定的价格卖出。

看跌期权另外一个好处是，我们可以单方面不履行卖出责任（没有义务）。换言之，如果股票价格上涨，超过行使价，我们可以不卖给订货人。我们可以在公开市场按照更高价出售股票获利。

## 1.14 看跌期权 = 退货保证：像做生意一样投资股票

看跌期权除了可以理解成股票下跌风险的保险单或顾客订货的订单之外，我们可以将它看成是厂家委托我们销售产品的寄卖合约。我们的身份是零售商。我们的产品如果卖不出去，可以退货。看跌期权是股票原价退货的保证，我们持有股票后，等市场价格高于我们的成本，我们卖出获利。如果下跌，我们按成本价退给出售看跌期权给我们的庄家，付出的期权金是做生意的成本。

## 1.15 股息：抵消期权保险金

重要的是，如果投资于股息有 15%的公司（美国有很多这样的公司，例

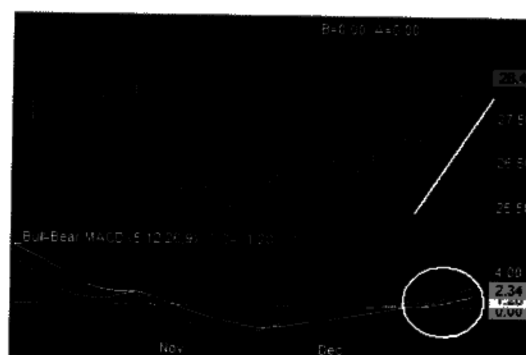
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如 WTU 派息 23.30%，AGNC 派息 20.74%，CIM 派息 17.57%，CFP 派息 17.66%），则风险接近 0%到 1%。投资于这些公司的股票可以实现零成本—零风险保本投资。股息是抵消保险金的最佳途径。

### ↗ 例子2

2009 年 12 月 AGNC 派息 $1.40。2009 年 12 月 29 日为除息日，股价 $28.49。2010 年 3 月到期，行使价$30 的看跌期权报价$3.30。




| | |
|---|---|
| （1）AGNC 股价 | 28.49 |
| （2）Put 期权金 | 3.30 |
| （3）总投资 | 31.79 |
| （4）保证售价 | 30.00 |
| （5）最大风险 | 1.79 |
| 股息 | 1.40 |
| 最大风险 | 0.39 |

## 1.16 QQQ 历史测试

我们对 QQQ 从 2006 年至 2009 年的历史数据进行测试，我们一直持有 QQQ，时刻保持 12 个月的看跌期权对冲下跌风险。以下是回报与买入持有策略的比较：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | QQQ 保本投资法 | 买入持有策略 |
|---|---|---|
| 2006 | 0.67% | 7.55% |
| 2007 | 11.07% | 16.70% |
| 2008 | –7.97% | –42.41% |
| 2009 | 31.48% | 48.89% |
| 总回报 | 36.00% | 25.00% |

最大差别是在金融海啸期间，我们可以从看跌期权获得盈利，减少损失，从而令整体回报大大超过传统的买入持有策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第2章

# 股票+期权：双剑合璧

无论在电台、报纸或电视上，发行商都不惜工本，诱导小投资者利用衍生工具去投机。单独购买衍生工具是风险非常高的投机行为，如果市场走势与你期望的方向相反，投资者就会损失全部资本。

曾经发生不少因投资衍生工具造成巨额亏损的个案。例如，碧桂圆投资美林的金融衍生产品亏损12亿元。中信泰富投资外汇衍生产品亏损150亿元，新加坡富商购买花旗银行衍生产品，亏损46亿元。

这些上市公司和富豪都有高级投资顾问和智囊团，投资衍生工具还会亏损，何况是一般小市民。

港交所网站关于期权的风险披露条文是这样写的：

期权的风险非常高。投资者不论是购入或沽出期权，均应先了解他们打算买卖的期权类别（即认沽期权或认购期权）以及相关的风险。

出售（「沽出」或「卖出」）期权承受的风险要比买入期权高得多。虽然卖方能收到定额期权金，但所承受的损失可能比这还高。倘若市况不利期权卖出者时，他必须投入额外按金补仓。此外，期权卖出者还需承担买方行使期权时的风险，就是在买方行使时以现金结算，又或履行买入或交出相关资产的责任。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



美国期权交易大师拉利·威廉士（Larry Williams）举了一个经典的例子：在一个空的箱子里放入 10 张白纸，只有其中一张写有$1 500 字样，抽到则奖$1 500。第一轮抽签，抽一次需付出$50。

按照概率论，从 10 张白纸抽出一张的概率是十分之一，如果抽中，则获利$1 500。很多人都愿意付出$50 去碰碰运气。当第一个人没有抽中，下一个去抽的人必须支付$60。一直没有抽中，到剩下 3 张纸的时候，抽一次的价格是$300。

当抽到箱里只剩下 2 张白纸的时候，每抽一次需付出$500。但仍然有人愿意付出这$500 去碰运气。为什么一张白纸的价值会从$50 变成$500，而且一路上涨？因为成功的概率从十分之一变成二分之一，一直提高。单独买卖期权相当于买抽中白纸的机会。

卖出期权的人是庄家，在没有人抽中时，会赚大钱。但如果第一次有人抽中，他立即就亏损。

庄家通过不断调整抽签的价格，保护自己。如下表所示，发现庄家在开始第一次抽奖时，将价格故意调低于理论代价（理论代价假设等于期望值的40%），在最后剩下 2 张白纸时，将价格调高几乎 1 倍（$300 调到$500）。

| 派　彩 | 概　率 | 期 望 值 | 理 论 代 价 | 实 际 要 价 |
|---|---|---|---|---|
| 1500 | 1/10 | 150.00 | 60.00 | 50.00 |
| 1500 | 1/9 | 166.67 | 66.67 | 60.00 |
| 1500 | 1/8 | 187.50 | 75.00 | 80.00 |
| 1500 | 1/7 | 214.29 | 85.71 | 100.00 |
| 1500 | 1/6 | 250.00 | 100.00 | 150.00 |
| 1500 | 1/5 | 300.00 | 120.00 | 200.00 |
| 1500 | 1/4 | 375.00 | 150.00 | 250.00 |
| 1500 | 1/3 | 500.00 | 200.00 | 300.00 |
| 1500 | 1/2 | 750.00 | 300.00 | 500.00 |
| 1500 | 1/1 | 1 500.00 | 1 500.00 | 1 480.00 |
| | | 庄收入 | 2 657.38 | 3 170.00 |

这种定价方式在诺贝尔经济奖得主 Black 和 Scholes 发明期权定价公式之前完全由庄家操纵。直至 Black-Scholes 期权定价公式出台后，计价才透明化。但期权投资仍有损失全部本金的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 2.1　股票与期权组合

在第 1 章，我们重复提到股票投资有风险。华尔街将正在下跌的股票形容为半空中落下的剑（the Falling Knife）。我们不主张盲目投资股票。必须有一套制胜的策略，否则要远离股票市场。

在本章，我们又说衍生工具风险极高。作为投资者，应该如何是好？

我们不主张投资者购买或出售期权，但是当期权配合股票，情况就不同了。尽管衍生工具有风险，但是看跌期权（Put Option）有一项对冲股票下跌风险的功能。

配合这种对冲功能，股票投资的下跌风险就可以通过看跌期权转移给衍生工具的投机者。我们称股票加上看跌期权的投资方法为保本投资法。因为看跌期权可以将股票投资的下跌风险转移，投资本金就不会损失。

保本投资法是股票和期权的结合，利用看跌期权将股票投资的下跌风险转移给期权市场的参与者。

期权种类不多，只有看涨期权和看跌期权两种。但是有不同到期日和不同行使价的期权。在介绍保本投资法之前，必须对期权有一定的了解，才能选择对我们有利的看跌期权。实现以最低成本对冲最大的下跌风险。

## 2.2　期权的概念及其分类

期权（Option）是一种衍生工具。是买卖双方之间的合约，任何人都可以买入（或卖出）期权。持有人有权（但没有责任）在预定的日期（即“到期日”）或之前以特定的价格（即“行使价”）买入或卖出特定数量的指定资产（例如，股票、指数、货币或商品等）。如果所代表的资产市价对买方（持有人）不利（资产市价低于看涨期权行使价，或高于看跌期权行使价），买方可以放弃期权，而无须负任何责任。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 2.3 看涨期权

看涨期权（Call Option）是期权的一种，持有人有权在到期日或之前按行使价去买入特定数量的资产。资产价格上升，该期权价值上升。

在到期日，看涨期权持有人将有权按照行使价买入股票。看涨期权的持有人（买方），在股价上涨时获利，因为他仍然可以按照较低的价格购买股票。在股价下跌时，看涨期权持有人将亏损。但最大损失将是付出的期权金，而股价下跌低于行使价部分将与其无关，因为股价低于行使价，看涨期权持有人有权不履行期权合约。

## 2.4 看跌期权

看跌期权（Put Option）是期权的一种。持有人有权在到期日或之前按行使价卖出特定数量的资产。资产价格下跌，该期权价值上升。

在到期日或到期日之前，看跌期权持有人将有权按照行使价卖出股票。是否行使该卖出股票的权利视到期日的股价而定。看跌期权的持有人（买方），在股价下跌时获利，因为他仍然可以按照较高的价格卖出股票。在股价上升时，看跌期权持有人将亏损。但最大损失将是付出的期权金。而股价上升高于行使价部分与其无关，因为股价高于行使价，看跌期权持有人有权不卖出股票。他没有理由按照低于市价的价格卖出股票。

## 2.5 买入期权

期权是一种高杠杆的投资产品。投入所代表资产的一部分（5%至 8%），即可获得与持有或沽空该资产相当的回报。但在到期日，会失去部分或全部期权金。

从另一角度看，购买期权的风险是有限的。当市场走势对期权买家不利时，最多失去期权金。但如果市场走势对买家有利，回报将会很高。不失为一种“有限风险-无限回报”的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 2.6　卖出期权

除了买入期权外，投资者还可以卖出期权。卖出期权可以立即收到期权金，但期权卖家负上无限履约风险。

例如，卖出看涨期权后，如果股价上升，看涨期权卖方必须按照原定的低于市价的价格向看涨期权持有人卖出股票。看跌期权卖方卖出看跌期权后，有责任按行使价向看跌期权的买方买入股票。期权卖方的风险是市价与行使价之差。换言之，如果股价跌到 0（上市公司破产），看跌期权卖方也必须按照行使价向看跌期权持有人购买价值等于 0 的股票。

例如，某甲卖出行使价$50 的看涨期权。该期权的买家（持有人）有权在到期日按$50 购买股票，也有权不购买。如果看涨期权买方行使权利，期权卖方则必须按行使价卖出股票。假如到期日，股票价格上升到$60，期权卖方仍然要按$50.00 的行使价将股票卖给看涨期权的持有人。期权卖家将损失$10（60 – 50）的期权金。

如果到期日股价低于 50，例如 40.00，期权持有人将不会行使期权，因为他可以按低于行使价的价格在市场买到股票。这时，期权买家将损失全部期权金。

期权卖方最大的回报是收到的期权金，但要负上无限的风险。

## 2.7　期权的定价

期权的价值是由 1997 年诺贝尔经济奖得主梅龙·席柯尔（Myron Scholes）发明的模型决定的。该模型是建立在席柯尔和费雪·布克莱（Fischer Black）在 1973 年发表的论文：*The Pricing of Options and Corporate Liabilities* 的理论上的。

期权的价格包括内在价值与时间价值两部分，时间价值又称外在价值（Extrinsic Value）。

期权金 ＝ 内在价值 Intrinsic Value + 时间价值 Time Value

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### 2.7.1 内在价值

内在价值（Intrinsic Value） 指资产市价与期权行使价之差。

看涨期权的内在价值 = 资产市价大于行使价那部分

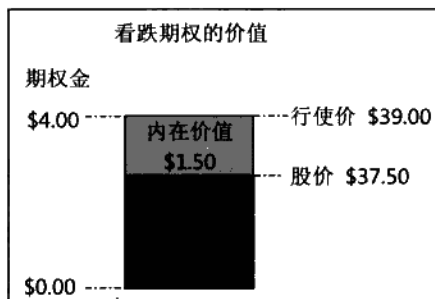
看跌期权的内在价值 = 行使价大于资产市价那部分

内在价值表示如果期权持有人行使期权，行使价与股价之差。如果在期权结算日，内在价值存在，则内在价值与资产价格的变化成 1 对 1 的关系。资产价格上升$1，看涨期权 Call 的内在价值就上升$1。以此类推。

### 2.7.2 时间价值

时间价值（Time Value，又称外在价值 Extrinsic Value），指期权金高于内在价值的溢价。时间价值由利率和引申波幅决定。

时间价值 = 期权金 – 内在价值




例如，股价 37.50，行使价 39 的看跌期权 Put 报价 4.00。

内在价值 = 39 – 37.50 = 1.50

时间价值 = 4.00 – 1.50 = 2.50

### 2.7.3 价外—平价—价内

价外期权（OTM Option，Out-of-the-Money Option），指行使价高于资产市价的看涨期权，或行使价低于资产市价的看跌期权。价外期权没有内在价值，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



只有时间价值。

平价期权（ATM Option，At-the-Money Option），行使价等于资产市价的期权。平价期权没有内在价值，只有时间价值。

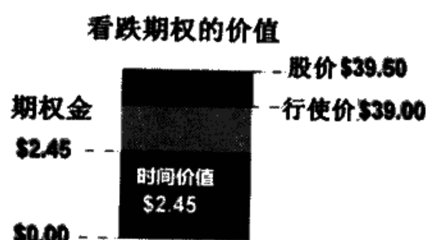
价内期权（ITM Option，In-the-Money Option），行使价低于资产市价的看涨期权，或行使价高于资产市价的看跌期权。价内期权有内在价值和时间价值。

当期权由价内（ITM）变成价外（OTM）时，原来的内在价值就会变成 0。价外期权在到期日，时间价值也会变成 0。

在第 2.7.2 节，股价升到$39.50，期权变成价外（OTM），原来的内在价值变成 0，剩下只有时间价值。假设时间损耗$0.05，则明天期权的价值将为$2.45。

当股价由价外变成价内，内在价值又会回来（大于 0）。假如股价跌回$37.50，期权价值会增加$2.00。

我们再看一看股价变动后期权金的构成：




## 2.8 波幅（Volatility）

波幅（又称波动率）是指以百分比表示的资产一年回报的标准差。波幅越高，市场风险（和机会）越大，期权的价格也相应提高。如果波幅下降，即使股价不变，期权金也会下跌。

历史波幅（Historical Volatility）是用历史数据计算出来的波幅。引申波幅（Implied Volatility，IV）是将期权价格套入期权计价公式倒算出来的波幅。

所谓高引申波幅，表示引申波幅高于历史波幅或引申波幅高于其平均值。我们可用引申波幅的 10 天移动平均线或 20 天移动平均线为准，超过移动平均线则视为高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大多数人认为高引申波幅对期权卖家有利，其实相反。高引申波幅对期权买家有利，对期权卖家不利。因为价外变成价内的机会增大，所以期权卖家必须调高价格(期权金溢价)补偿其风险。期权一旦进入价内(In the Money)，期权买家就会获利，卖家则亏损。

## 2.9 时间价值损耗

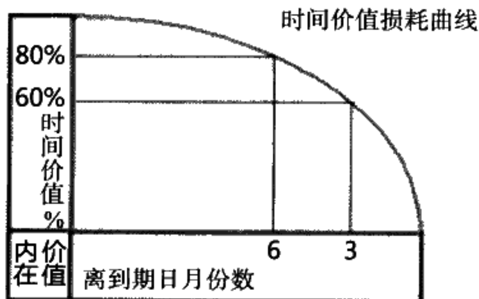
期权的时间价值在到期日一定变成零。在到期日之前，时间价值将逐渐变小，这叫时间价值损耗。这个损耗对期权卖方来说是一种不公平的优势(Unfair Advantage)。但时间价值不是一天就损耗掉，在到期日之前，会慢慢消耗掉，损耗的速度由 Theta 表示。

### 2.9.1 Theta

Theta 是期权金随时间流逝每天减少的程度（金额）。例如，价格 2.00 的期权 Theta 0.05，表示每天期权金减少 0.05。但不是平均数，Theta 每天都在变。

如果价格及引申波幅不变，明天该期权的价格应该为 1.95。但时间价值损耗速度 Theta 不是均等的，在接近到期日时，时间价值损耗加快。

下图是期权时间价值损耗与到期日（月份）的关系。可以看出，时间价值在到期日前 3 个月损耗开始加快。60 天（2 个月）开始加速，30 天（1 个月）损耗迅速加快。到期日前 6 至 9 个月的时间价值损耗最慢。




60%的时间价值是在到期日前 3 个月内损耗掉的。我们卖出期权要卖到期日 3 个月以内的，因为时间价值损耗速度最快。

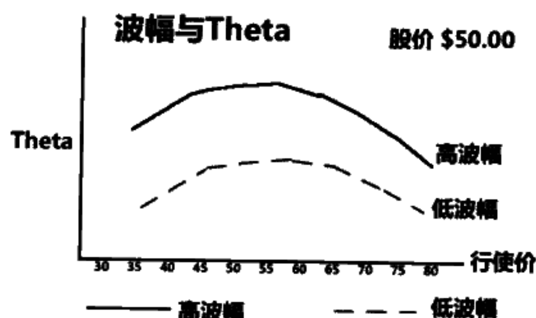
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### 2.9.2 波幅与Theta

高波幅的期权，Theta 值也高，因为其时间价值高。相对于低波幅的期权，高波幅期权的时间价值损耗自然增大。

从下图中也可以看出，平价（ATM）的期权，Theta 也相对较高。股价$50.00，期权行使价接近$50.00 时，Theta 最高。相对而言，ITM 或 OTM 期权的 Theta 较低。




### 2.9.3 行使价（Strike）与Theta

期权时间价值在到期日前 30 至 60 天开始减少，一般是指价外期权（OTM）。但价内（ITM）的，尤其是价内很深（Deep in the money）期权时间价值部分下跌更快，Theta 值也高。这些深价内期权的庄家想吸引买家购买这些期权，以实现其内在价值，所以这些期权的时间价值不能太高，否则没有人购买即将到期的很深价内的期权。

时间价值不高的价内（ITM）期权一旦变成 OTM，其时间价值损耗会增大。

## 2.10 对冲比率（Delta）

对冲比率（Delta）指期权金的变化与资产价格变化的关系。Delta = 0.5，表示资产价格升跌 1.00，期权金变化 0.50。例如，股票价格由 65.00 上升到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



66.00，Delta 为 0.60。行使价 65.00 的期权的期权金会上升 0.60。价外或价内程度直接影响期权的对冲比率 Delta。Delta 也可以表示期权在到期日变成平价（ATM） 的概率。

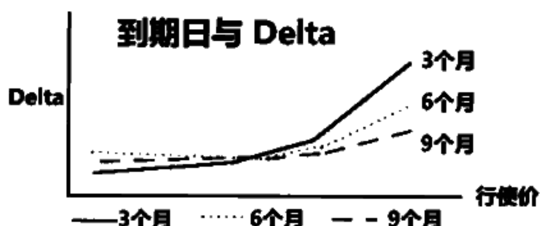
### 2.10.1 行使价与Delta

一般情况下，OTM 期权的 Delta 低于 0.5，ATM 期权的 Delta 等于 0.5，ITM 期权的 Delta 高于 0.5。0.25 的 Delta 表示该期权大概有 25%的机会变成平价（At the Money）。

Delta 最高为 1，看涨期权的 Delta 为正数，看跌期权的 Delta 为负数。

### 2.10.2 到期日与Delta：规则一

期权越接近到期日，ITM 期权的 Delta 上升和 OTM 期权的 Delta 下降得越快（下图中虚线表示 9 个月到期的看跌期权 Put 的 Delta，粗黑色线表示 3 个月到期的看跌期权 Put 的 Delta）。很明显，3 个月（或更短） 到期日 ITM 期权的 Delta 相对最高。这里的 3 个月是相对 6 个月和 9 个月的期权而言。




**规则一：**我们买入保险性期权，必须选择 3 个月到期的 ITM 期权（太长到期日的期权对冲比率偏低，短期内对股票下跌风险对冲不足，因为这些期权的对冲比率高，时间损耗低）。但如果卖出，则卖出 3 个月或更短时间到期的 OTM 期权。

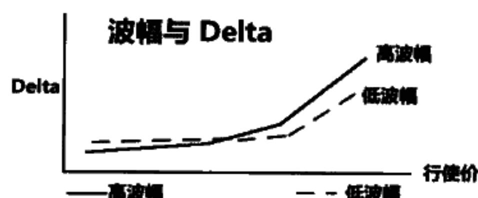
看跌期权 Put 的不同行使价下，不同到期月份的对冲比率比较：目前股价$50.50，价内（ITM）Put 3 个月或更短到期日对冲比率最高。价内越深（例如，行使价$65）的 Put，Delta 越高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### 2.10.3 波幅与Delta：规则二

正常情况下，ITM 期权的 Delta 大于 OTM 期权的 Delta。随着波幅的增加（下图虚线），期权的时间价值增大，导致 OTM 期权的 Delta 增大，ITM 期权的 Delta 减少。




**规则二：**我们买入保险性看跌期权，必须买入引申波幅很低的期权。高 IV 的 ITM 期权 Delta 减少，Theta 提高。

如果引申波幅过高（超过 45%），则看跌期权的期权金会很贵，导致保险成本和保本点增加。

## 2.11 投资期权与赌博

期权交易可以看成是看涨和看跌者的对赌，是独立于股票市场，但与股票市场有关的衍生市场。买卖双方用保证金方式交易，看涨和看跌者可以付出一定的期权金买入认购或看跌期权，卖方收入期权金。付出或收取之期权金，在到期日或平仓时，由交易所的清算公司负责清算。付出期权金一方，最大的损失只是期权金，但卖出期权收取期权金一方，负无限风险。

如果买卖双方供求不平衡，庄家将会介入充当买家或卖家，维持价格。

交易所充当中间公证人的角色。例如，到期日如果资产价格上升 1 美元（或其他价格变动单位），看跌者的账面会亏损 1 美元（或到期前 Delta 等值），看涨者的账面就会盈利 1 美元（或到期前 Delta 等值）。期权到期日，如果股价上涨，交易所就会把期权金从看跌者账户拨到看涨者账户。如果资产价格下跌，交易所将会把保证金从看涨者账户拨到看跌者账户。市场发展若对期权卖方不利，期权卖方必须追加保证金。期权买家则不必增加保证金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以看跌期权持有人为例，对冲比率 1.0，当资产价格下跌 1 美元，其期权账户将增加 1.0 美元的账面利润。如果资产价格继续下跌 1 美元，期权账户将又增加 1.0 美元的账面利润。完全抵消持有股票的损失。期权进入价内（ITM），Delta 值会接近 1，尤其是在接近到期日时。

单独买卖股票或期权都存在无限风险。但如果将股票与看跌期权结合起来，可以将股票买卖的风险用期权转移给期权卖方。

## 2.12 期权金的变化

期权庄家充当做市角色。当大多数人购买看涨期权时，庄家必须卖出，但庄家会调高看涨期权的价格。反之，当大多数人购买看跌期权时，庄家会调高看跌期权的价格。

以庄家调高了的价格倒算出来的引申波幅 IV 就会上升。所以，期权金是不断变化的。

## 2.13 不变的行使价

期权金（期权价格）在不断变化，这是很多投资者认为期权风险大而不敢涉足的原因之一。我们也不主张单一用期权进行投资。虽然期权金在波动，但有一样东西是不变的：期权的行使价。无论发生什么情况，期权的行使价是不变的（除息日前后除外，参见第 4.2.3 节）。

保本投资法正是利用了期权行使价不变这一合约特征，使保本成为可能。在看跌期权生效期间，无论股价跌到多少，甚至跌到 0，看跌期权持有人仍然可以按照原定行使价卖出股票。

## 2.14 看跌期权：掌握未来的水晶球

市场变幻莫测，但购买看跌期权后，有一样东西是不变的——期权的行使价。不变的行使价，使我们能够预知未来最大风险，掌握未来，给我们创造

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



获利的机会。善用看跌期权这一功能，等于掌握了预知未来的水晶球。无论将来发生股灾或金融海啸，我们的股票都可以按照原定的价格卖出，这个卖出价是有法律保障的。

如果没有看跌期权在手，我们只知道会损失全部投资（股票价值变为零），无法把握和控制未来的风险。手握看跌期权，可预知未来最大风险，可控制最大风险。

## 2.15 例子

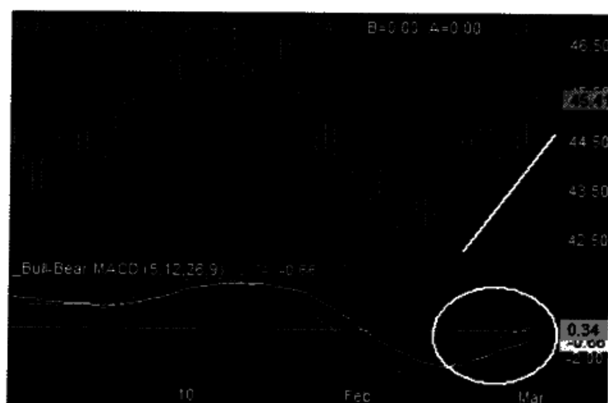
在讨论保本投资法之前，让我们用一些例子介绍期权交易的基本知识。

### 2.15.1 买入看涨期权

买入看涨期权，是看涨后市的策略，因为买入看涨期权后，股价上涨才能获利。

**↗ 例子3**

2010 年 3 月 1 日，QQQQ 价 44.95。2010 年 9 月份到期，行使价 47.00 的 Call 报 1.80。2010 年 4 月 5 日，QQQQ 涨到 48.00。9 月份到期，行使价 47.00 的 Call 报 3.20。卖出获利 1.40，在一个月内回报接近 100%。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**最大回报**：无限。

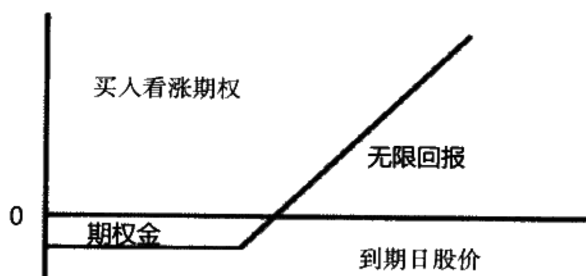
**最大风险**：付出的期权金。

**保本点**：行使价＋期权金。

**单纯买入 Call 的缺点**：到期日之前，如果股价不涨，则损失全部期权金。

购买期权比购买正股加止损的好处是当股价跌破止损点后才回升，持有正股并设定止损的投资可能被止损离场。但持有期权则在到期日之前永远不会被止损离场。

这是期权买家有限风险—无限回报的优势。但要获得这一优势需要付出代价——时间。在到期日，如果股价没有上涨到期权行使价之上，期权买家将损失全部期权金。下图是买入看涨期权的风险与回报关系。




**入市时机**：股价下跌，严重超卖，开始上升。MACD 在低位出现黄金交叉，牛熊柱状线在水平线上，Call IV 大大超过 Put IV 等都是入市时机。

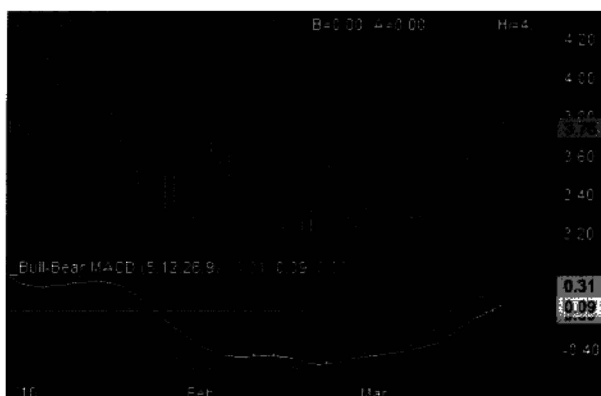
### ↗ 例子4

2010 年 3 月 19 日，S（Sprint Nextel）股价 3.76，出现入市时机。2010 年 8 月份到期，行使价 3.00 的 Call，报价 0.96。

到 2010 年 5 月 24 日，股价涨到 4.79。Call 的价值变为 1.90。买入 Call 获利 100%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





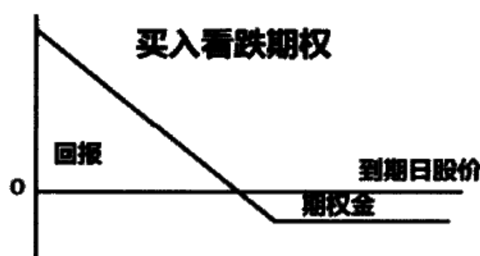

## 2.15.2 买入看跌期权

当你对股票看跌，可以买入 Put。

**单纯买入 Put 的优点**：有限风险，无限向下回报。

这是期权买家有限风险—无限回报（看跌期权买家的回报其实也是有限的，因为股价最多只能跌到 0，不可能再低）的优势。但获得这一优势需要付出代价——时间。在到期日，如果股价没有下跌到期权行使价之下，期权买家将损失全部期权金。

下面是买入看跌期权的风险与回报关系图。




**单纯买 Put 的缺点**：到期日之前，如果股价不跌破行使价，则损失全部期权金。

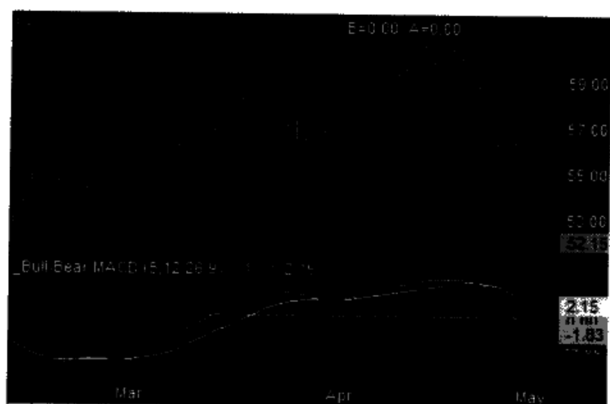
**入市时机**：股价上升，严重超买，开始下跌。MACD 在高位出现死亡交叉，Oscillator 离开超买区。Put IV 大大超过 Call IV。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### ↗ 例子5

下图中，2010 年 4 月 30 日，BP（British Petroleum）出现看跌入市时机，股价 52.43。买入 2010 年 7 月到期，行使价 55.00 的看跌期权成本 5.25。到 2010 年 6 月 17 日，BP 股价跌到 32.20，所持看跌期权值 23.25，几乎上涨 5 倍。由下图可以看出，BP 被投资者抛售。




## 2.15.3 除息日前：买入 Put

在除息日，股票通常会低开相当于股息的幅度，看跌期权价格会上涨。看跌期权的跌幅视对冲比率 Delta 而定。在除息日前 2 天左右，买入看跌期权将可获利。

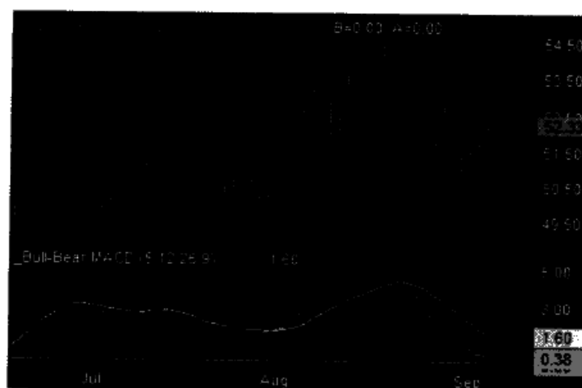
### ↗ 例子6

2010 年 9 月 3 日，CHL（中国移动），股价$52.40。2010 年 9 月 7 日（星期一）为除息日，派息$0.84。买入 2010 年 9 月到期，行使价$57.50 的看跌期权，成本$6.00。2010 年 9 月 7 日，CHL 开始下跌。跌到$51.87 时，所持有的看跌期权值$6.55，一天获利$0.55，回报将近 10%。

在图中出现死亡交叉，股价常常在除息日下跌。但如果股票升势强劲，在除息日有时会上升。参见下面的例子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



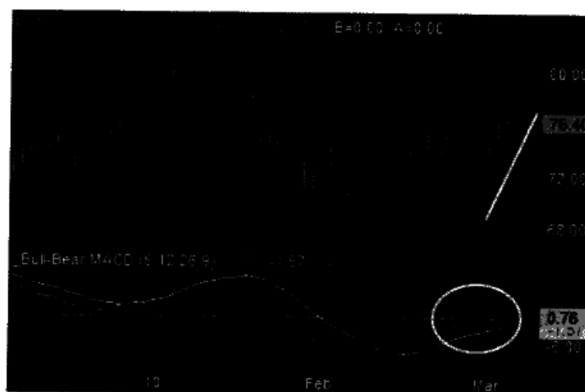



### ↗ 例子 7

股票在除息日不一定下跌，有时会上升。2010 年 3 月 3 日是 BHP( Billiton Limited ）的除息日，派息$0.84，股价$75.67。在 2010 年 3 月 2 日，2010 年 4 月到期，行使价$80 的 Put 要价$6.80。到 2010 年 3 月 3 日，BHP 股价上涨到$76.23。我们的 Put 值$5.85，亏损$0.95。

我们的牛熊 MACD 指标（参见第 17 章）从底部形成黄金交叉。我们的牛熊柱状线已经超过水平线，且一根高于一根。BHP 股价强力向上，我们看涨。

下面是 BHP 的日线图。




## 2.15.4　即将突破：买入Straddle

股价即将突破，IV 可望上升，买入马鞍式期权组合 Straddle。所谓 Straddle

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是由一对相同到期日，相同行使价的 Call 和 Put 组成的期权组合，回报图像一个马鞍。

**市场展望**：突破。

**最大利润**：无限。

**最大风险**：有限（付出的期权金+佣金）。

**适用于**：股价将突破。IV 接近历史新低，为最佳操作时机。

**不适用于**：市况盘整，高 IV，或 IV 期望下跌。

**最佳入市时机**：业绩公布前。

**最坏情况**：股价不动。

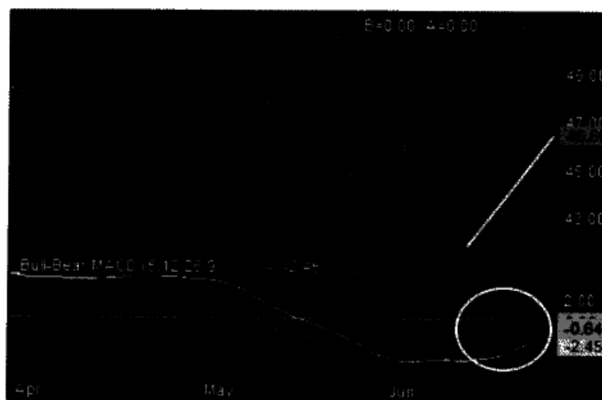
### ↗ 例子8

2010 年 6 月 21 日，QQQQ 股价$47.16。2010 年 9 月份到期，行使价 47 的看跌期权报价$2.56，同一到期日，相同行使价的看涨期权报价$2.00。

**最大风险**：$4.56（每一合约$456.00）。

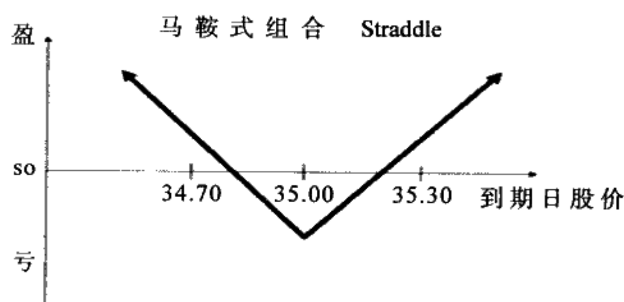
**保本价**：$43.60（47.16－4.56）或$51.72（47.16＋4.56）。

购买马鞍式期权组合的最佳时机是公司有重大消息（如业绩报告、股息、诉讼、更换领导层、被收购合并等）公布时，或重大经济数据或议息结果公布前。只要股价突破（向上或向下）的幅度超过两期权金之和，购买马鞍式期权组合将获利。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



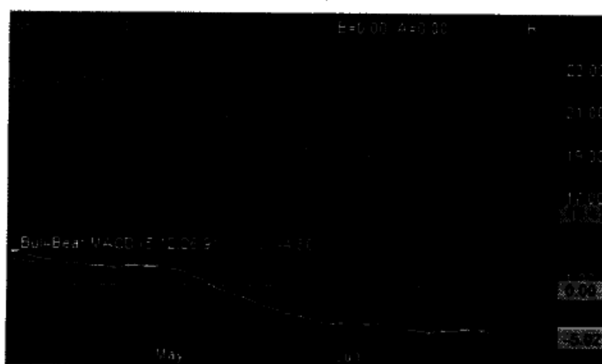



## ↗ 例子 9

2010 年 6 月 28 日，BKS（Barnes & Noble）公布业绩前夕，股价 16.40，MACD 缺乏方向，出现入市时机。买入 Straddle（2010 年 8 月到期，行使价 17.50 的 Call，成本 0.95 和 Put，成本 2.20），组合价值 3.15。果然，业绩不理想，股价即跌。

从同一行使价的 Call 与 Put 的价格差异，可以看出看跌的期权价格较贵。Put 的时间价值是 1.10，Call 的时间价值是 0.95。投资者普遍看跌。

到了第二天，业绩不理想，股价跌到 13.27。Call 价格变成 0.30，而 Put 的价格变成 4.70，组合价值 5.00。一夜之间获利 1.85（5.00 – 3.15），58.7%。股价走势如下。



最好在业绩公布前 5 天入市，回顾过往业绩公布日之后是否股价有 3%至 5%的波幅，用 ATM 或 OTM 的 Call 和 Put 操作。离到期日 3 周至 6 周的最佳。

**注意：IV 太高不能入市。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



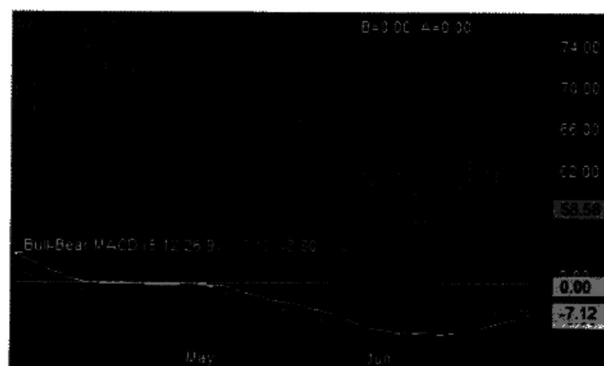
在 www.marketwatch.com 上有免费的股价图，上面有过往业绩公布标记。方便我们查看过往业绩公布后股价的波动情况。

从 MarketWatch 网站提供的免费股价图我们可以看到 BKS 每次业绩公布之后股价都大幅波动，是理想的 Straddle 操作对象。大多数科技股都在业绩公布之后出现波动，如 INTC、ORCL 等。




## ↗ 例子 10

2010 年 6 月 24 日，RIMM 股价 59.31。买入 7 月份到期行使价 60.00 的 Put（价格 4.20）和行使价 60.00 的 Call（价格 2.80），组成 Straddle，价值 7.00。




2010 年 6 月 28 日，星期一，业绩公布后，股价急挫，跌到 52.97。Straddle 价格上升，Call 值 0.20，Put 值 7.20，组合价值 7.40，可以卖出获利$0.40。

RIMM 过往公布业绩后股价都波动很大，是理想的 Straddle 操作对象，可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以列入关注股名单，每个季度操作一次。

### 2.15.5　业绩公布

业绩对股价的影响大于技术分析。常常在 MACD 出现黄金交叉后，因业绩不理想，出现股价急挫的情况。我们不可以忽略基本分析。Interactive Brokers 等经纪行都有 Straddle 组合买卖服务，不必单独买入 Put 和 Call 可以节省经纪佣金。

除了业绩公布外，其他足以令股价波动的事件都是买入 Straddle 的大好机会。例如，医药公司的新药在接受 FDA 检验、有合并谣传、公司有诉讼或事故（如 2010 年 5 月 BP 墨西哥海湾漏油事故），或产品出现严重问题（如 2010 年 2 月丰田汽车故障） 等。

**注意：引申波幅过高不宜买入 Straddle。有时，即使股价上升或下跌，但 IV 回落会令组合变得无利可图。**

YAHOO 有公司业绩公布日历供参考，网址：http://biz.yahoo.com/。

例如，2010 年 10 月 7 日有 10 家公司公布业绩。ALCOA（AA），Pepsi（PEP），Costso（COST） 等将为重点关注公司。

Prev. Week | Oct 4 | Oct 5 | Oct 6 | **Oct 7**

**Earnings Announcements for Thursday, October 7**

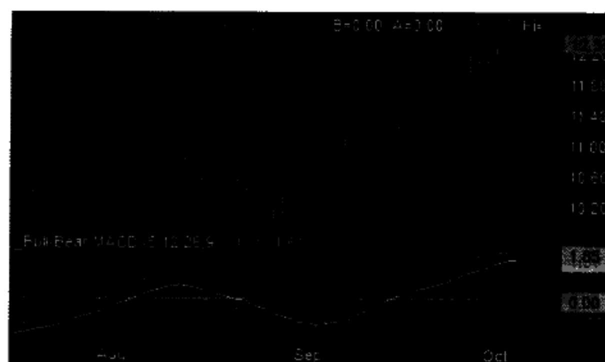
| Company | Symbol | EPS Estimate* |
|---|---|---|
| ACRODEA INC TOKYO | ACDEF.PK | N/A |
| AIR PARTNER | AIP.L | N/A |
| ALCOA Inc | AA | 0.08 |
| BANESTO-BANCO ESPANOL DE CREDITO | BNSTY.PK | N/A |
| CONNAUGHT | CNT.L | N/A |
| Costco Wholesale Corporation | COST | 0.95 |
| FAST RETAILING CO LTD | FRCOF.PK | N/A |
| N Brown Group plc | BWNG.L | N/A |
| NEXEYA | ALNEX.PA | N/A |
| PepsiCo | PEP | 1.22 |

**↗ 例子 11**

我们购买 AA（ALCOA）的 Straddle。AAE（ALCOA）业绩理想，股价急升。

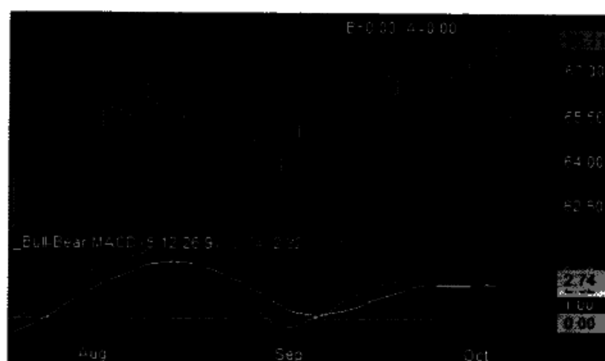
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






## 例子12

我们购买 PEP 的 Straddle。PEP 业绩差，股价急跌。在单边趋势形成后，可以结束亏损的头寸，保留获利的头寸，在市场趋势继续时获利。




## 例子13

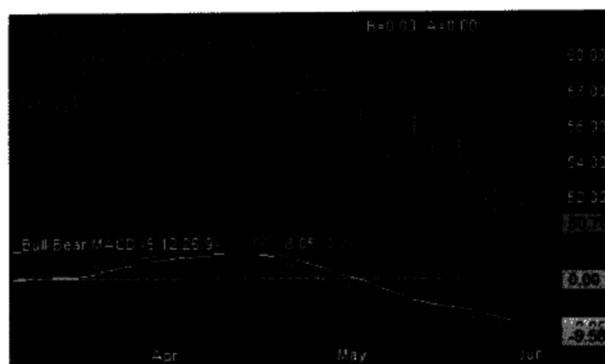
下面是 AMGN 公布业绩前的日线图，我们买入接近市价的 Straddle。

2010 年 6 月 2 日即将公布业绩，在 6 月 1 日，股价 50.76。买入 2010 年 7 月份到期、行使价 50.00 的 Put（期权金$2.27），和行使价 50.00 的 Call（期权金$3.10），组合价值 5.37。2010 年 6 月 2 日，业绩理想，股价一度升到 56.09。Call 值 6.80，Put 值 0.70，组合价值 7.50，卖出获利 2.27。

业绩公布前，Straddle 是非常有效的获利工具。但高 IV 的市况不宜采用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






## 2.16 总结

高胜算的期权买家策略有 3 种：

**上升趋势**——买入 Call。

**下跌趋势**——买入 Put。

**业绩公布、重大事件等即将突破**——买入 Straddle。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第 3 章

# 保本投资法

## 3.1 有限风险 无限回报

在第 1.1 节，我们对股票投资的安全性提出质疑，而期权投资风险极大。到底有没有一种零风险或低风险，高回报的投资方法？经过多年来的不断探索，我们找到了这种风险非常有限，但回报无限的保本投资策略——股票 + 期权。

你有没有听过投资股票可以买保险，下跌的损失有人赔偿给你，且部分或全部保险金由他人帮你支付？如果没有听过，本书将向你介绍这种全新的股票投资方法。

根据帕拉图规则，股票市场 20%的获胜者特征是：获利时让利润奔跑，亏损时将损失减到最低。很多投资者在股灾或金融海啸到来时，惊恐万分，低价抛售股票。既承受亏损，又错过反弹获利机会。如果下跌风险有人承担，你还会恐慌地抛售股票吗？

股票买卖最难的是大胆入场和控制风险。目前为止，没有人可以预测下一秒钟股票价格的走势。大多数的情况是：股价已经上升了一定幅度，投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



者在高位不敢入市。股价已经下跌了一定幅度，投资者害怕会继续下跌，又不敢入市。如果，股票下跌的风险有人承担，上升的空间全部归我们，我们还会犹疑吗？因为第一种情况，价格要升到 50，必须先涨到 20，30 或 40。股价由 20 升到 30 就不敢入市，或过早获利离场，将无法让利润奔跑。第二种情况，超卖指标往往会在超卖区停留很长时间。如果不敢入市，则错过反弹机会。

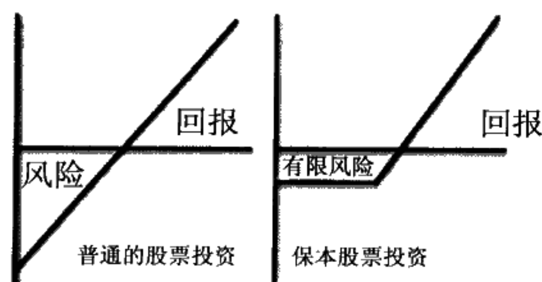
风险与回报是成正比的，为了获得超额回报，我们必须承受风险。我们不应该回避风险，我们应该控制风险，将绝大部分风险转移给别人。要将风险转移给别人，需要付出一定的代价（相当于投保人向保险公司购买保险付出的保险金）。在美国，付出 5%至 8%的费用，就可以在 9 个月到一年内，将下跌风险转移给别人。

为持有的股票购买下跌保险，享受股票上升的无限利润的方法，我们称之为“保本投资法”。这种方法的好处是：股票下跌的风险转移给他人，股票上升的利润归我们，且部分或全部保险金由他人支付（股息等），最大的风险就是付出的期权金（减掉股息等）。

### 3.1.1 市场展望

保本投资法对市场的展望是：上升或震荡上涨。下跌的市场不宜采用此方法，但可以选择一些反方向涨跌的股票基金，例如 QID、FAZ 等进行操作，或用第 16 章介绍的方法进行卖空操作。

下图是保本投资法的风险与回报图与普通投资的风险与回报图的比较。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### 3.1.2 最大风险：有限

风险永远是投资的伙伴。风险和投资回报是线性关系的，如上图左边显示的是未经对冲的风险。右图显示保本投资法下风险与回报的非线性关系。

例如，付出 5%的期权金，买入看跌期权（Put），在该期权到期日之前，将下跌风险转移给卖出期权给我们的人（庄家）。这是保本投资法的风险对冲原理。

保本投资法最坏的情况是：入市后股价横盘，横盘不升或轻微下跌，我们付出的期权金将会失掉全部时间价值（Time Value）。假设用 10%的期权金，买入 1 年的保险期权，如果连续出现最坏的情况，则 20 年才亏掉全部本金。对此，我们用 QQQQ 过去 5 年的数据进行仿真测试，每年年初买入 QQQQ，同时买入看跌期权，平均年回报 9%。2008 年金融海啸时出现亏损 8%。但如果等 MACD 在低位出现黄金交叉才买入，结果是没有哪一年（12 个月）是亏损的。平均年回报 22%。2008 年金融海啸也获利 12%（测试结果参见第 1.5 节）。

我们在第 6 章和第 7 章会详细讨论如何抽回资金，继续获利，以及在股票下跌的情况下，将损失减到最少的操作技巧。

### 3.1.3 最大回报：无限

理论上，保本投资法最大的回报是无限的，股价可以一直上升。一旦升破股票成本加上看跌期权的期权金（保本点），上涨利润全部属于我们。例如，2010 年 9 月 7 日，美国苹果公司股价$258.77。2010 年 10 月到期、行使价 260 的看跌期权报价 10.10，我们额外付出 10.10，保证在 2010 年 11 月第三个星期五之前，AAPL 股票可以按照$260 的价格售出。我们的保本点是 268.87（258.77 + 10.10），股价超过保本点$268.87 我们才能获利。如果股价下跌，最多亏损$8.87（268.87–260）。

### 3.1.4 急跌也获利

保本投资法持有股票并买进保险性期权后，最怕股票不涨或轻微下跌。但如果股价急速下跌，有时却有利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



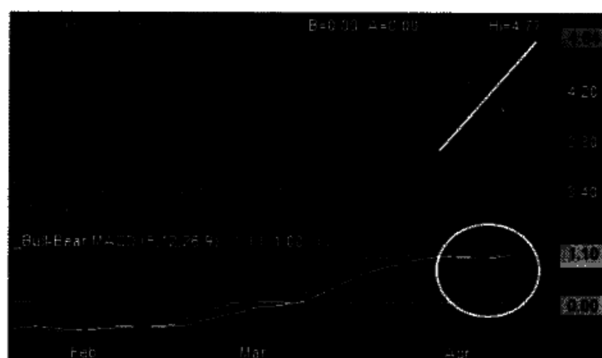
为什么？因为出现恐慌性抛售时，Put 看跌期权的期权金会迅速增加，增加的幅度高于正股下跌的幅度，则我们可以获利。以往每次股灾或金融海啸，看跌期权的期权金都急升，这是保险投资法的超强抗跌功能。

让我们看一个例子。

### ↗ 例子 14

2010 年 4 月 12 日，花旗银行（Citibank，股票代号 C）股价 4.55 美元。2010 年 9 月到期，行使价$5.00 的看跌期权的期权金报价 1.76 美元。到 2010 年 5 月 21 日，花旗银行股价下跌到$3.80，正股跌$0.75（账面亏损）。但看跌期权的期权金涨到$2.60，升$0.84（账面盈利），账面净盈利每股$0.09。

入市时花旗银行的日线图如下：



## 3.1.5 降低风险

为避免最坏的情况出现，我们可以采取以下策略：

（1）购买高股息的股票，以股息收入抵消部分期权金。

（2）入场时机选择，在股票严重超卖、引申波幅偏低时入市。

（3）在业绩公布前一周入市。查看该公司过往业绩公布前后股价波动幅度是否大于看跌期权的期权金占股价的比率。如果过去多次业绩公布后，股价波动幅度大于看跌期权的期权金占股价的比率，则可以入市。

最好用引申波幅（IV）作过滤，低 IV 才入市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（4）在入市后股价突然下跌，可考虑卖出正股，抽回资金，买入另一支优质股。留下的看跌期权（亏损未平仓）可用第 7 章介绍的方法继续获利。

我们用不同股票进行实战操作，结果令人满意。除非另有注明，本书所列的例子全部是实战操作的例子。

## 3.2 结构与组成部分

保本投资法的组成部分包括以下三方面。

（1）购入正股（流动性大，成交量高的股票，最好是高股息者）。

（2）购入 3 个月或以上到期，低引申波幅（IV）的看跌期权。看跌期权合约行使价最好略高于股票买入价（换言之，买入价内 In-the-Money 看跌期权）。行使价不能超过股票市价 20%，因为太高会令保本点上升，且付出的保险金难以收回。

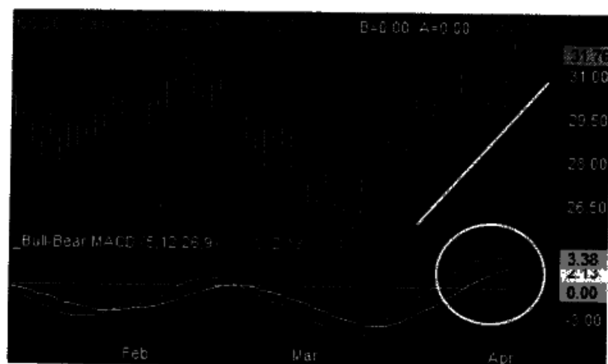
（3）等机会实施：锁定利润法、跌市保本法或抽回资金继续获利法。

买入规则（2）选择 3 个月到期，低引申波幅，ITM 看跌期权的理论依据请参阅第 2.9.2 节和第 2.9.3 节。

### 例子 15

2009 年 4 月 2 日，QQQQ 股价$31.76。2009 年 6 月到期，行使价$32.00 的 Put 报价$2.37。

QQQQ 的股价向上，我们的牛熊 MACD 看涨，下面是 QQQQ 的日线图。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**风险计算方法：**

| | |
|---|---|
| （1）购入正股 | 31.76 |
| （2）购入行使价 36.00 的看跌期权（Put） | 2.37 |
| （3）总投入 | 34.13 |
| （4）保险价 | –32.00 |
| （5）最大风险 | 2.13 |
| （6）最大风险占总投资的比率 | 6.24% |

在这笔投资中，最大的风险只有$2.13，6.24%，但股票上升的利润全部归我们。到 2009 年 5 月 29 日，股价已经涨到 35.38。看跌期权值 0.17。

**盈亏计算器**

| | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|
| 第 1 行 股票 | 31.76 | 35.38 | 3.62 |
| 第 2 行 Put 期权金 | 2.37 | 0.17 | –2.20 |
| 第 3 行 合计 | 34.13 | 35.55 | 1.42 |

账面利润 1.42，可以售出正股和看跌期权平仓。若看跌期权价值不大，不必平仓（平仓要佣金），万一出现股灾，看跌期权的价值上升。

## 3.3 入市条件

保本投资法有两个非常重要的入市条件：

（1）股价向上（看涨）。

（2）看跌期权引申波幅（IV）较低（不超过 40%）。

经验显示，购买高 IV 或看跌的股票将很难获利。

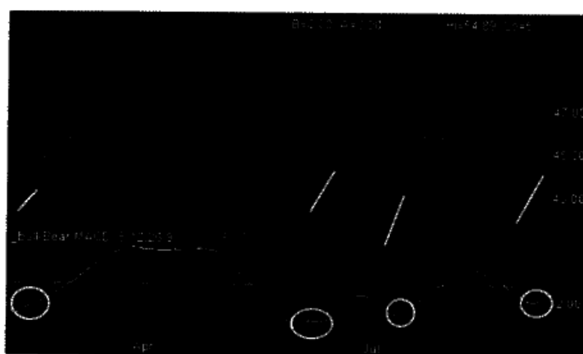
- 股价向上突破，MACD 出现黄金交叉，开始上升。
- 3 个月到期的 Put 有较低引申波幅（IV）。

**注意：高 IV 不宜入市。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



下图显示 QQQQ 的走势。在 2010 年 2 月份，IV 异常低，宜入市。在 2010 年 4 月份，IV 异常高，不宜入市。



## 3.4 五行风险计算器

为了便于分析成本和风险，用简单的 6 行数据，经过加减乘除即可令投资和未来风险一目了然（我们忽略第 6 行最大风险比率）。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 加 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 减 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 乘（股份数） |
| 第 6 行 | 最大风险% | 除（总成本） |

**例子 16**

2010 年 6 月 15 日，EWJ（日经平均指数 ETF）股价 9.65。2010 年 12 月到期，行使价 10 的 Put 报价 0.89。下面是 EWJ 的日线图。

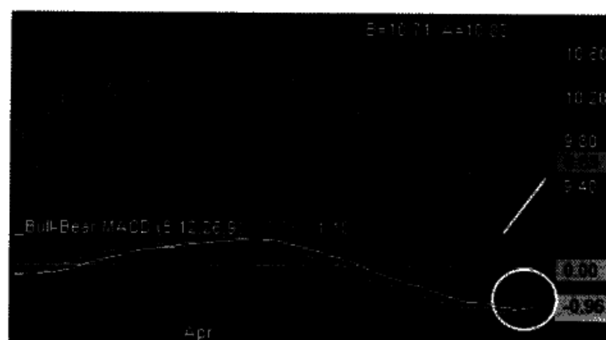
**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 9.65 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | | |
|---|---|---|
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 0.89 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 10.54 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 10.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 0.54 |




2010 年 9 月 20 日，EWJ 股价 9.92。看跌期权值 0.42。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 股票 | 9.65 | 9.92 | 0.27 |
| 第 2 行 | 看跌期权 | 0.89 | 0.42 | –0.47 |
| 第 3 行 | 合计 | 10.54 | 10.34 | –0.20 |

### ↗ 例子 17

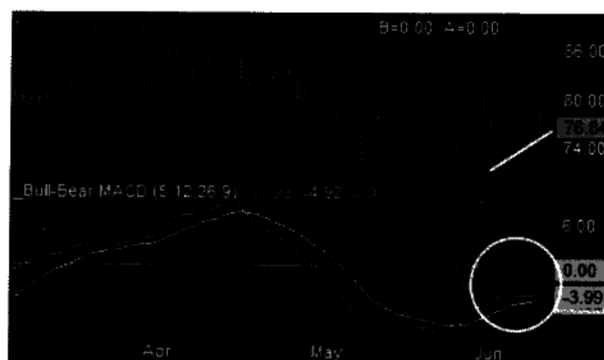
2010 年 6 月 9 日，SNP，China Petroleum and Chemical 股价 76.84。2010 年 10 月到期，行使价 80.00 的 Put 报价 8.40。SNP 的日线图如下。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 76.84 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 8.40 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 85.24 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 80.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 5.24 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






到 2010 年 6 月 24 日，股价涨到 83.13。盈亏计算如下：

**盈亏计算器**

| | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|
| 第 1 行　正股的价格 | 76.84 | 83.13 | 6.29 |
| 第 2 行　Put 的期权金 | 8.40 | 4.50 | –3.90 |
| 第 3 行　合计 | 85.24 | 87.63 | 2.39 |

账面利润 2.39，可以获利平仓。如果继续持有，到 2010 年 8 月 19 日，股价跌回 81.41。盈亏计算如下：

**盈亏计算器**

| | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|
| 第 1 行　正股的价格 | 76.84 | 81.41 | 4.57 |
| 第 2 行　Put 的期权金 | 8.40 | 3.80 | –4.60 |
| 第 3 行　合计 | 85.24 | 85.21 | –0.03 |

账面亏损 0.03。以上例子简单介绍了保本投资法的操作，最大风险的计算和盈亏的计算。

## 3.5　保本点

保本投资法的保本点是股票成本价与看跌期权的期权金之和（五行风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



计算器的第 3 行）。所以，如果股价上升，深价内（ITM）看跌期权会抬高我们的保本点。如果股价下跌，深价内（ITM）看跌期权会对风险作最大的对冲。

最大风险是对股价下跌时我们的损失而言的；保本点是对股价上升时我们的利润而言的。

## 3.6　数学的绝对优势

保本投资法建议买入 3 个月或以上到期、价内（ITM）、低波幅（IV）的看跌期权。是利用了数学上的四大优势：时间价值损耗（Theta）、对冲比率（Delta）、引申波幅（IV）倾斜和不变的行使价（Strike），将胜算提高。

（1）所有期权的时间价值损耗（Theta），在到期日 3 个月以内开始加快。参见第 2.8.1 节。

（2）所有期权的对冲比率（Delta）在 ITM 时最大，3 个月到期（或更近）最高。参见第 2.9.2 节。

（3）所有高引申波幅（IV）期权的 Theta 均偏高（参见第 2.8.2 节），且 Delta 较少（参见第 2.9.2 节）。

（4）所有期权的行使价是不变的（参见第 2.12 节）。

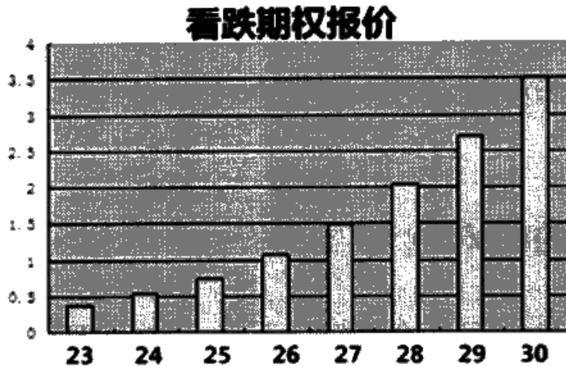
让我们看一下保本投资法是怎样利用这些优势的。

2010 年 9 月 24 日，TM（丰田公司）股价 27.00。期权报价链如下（看跌期权的报价部分）。价内 ITM 的看跌期权报价最高，因为包含了内在价值与时间价值。

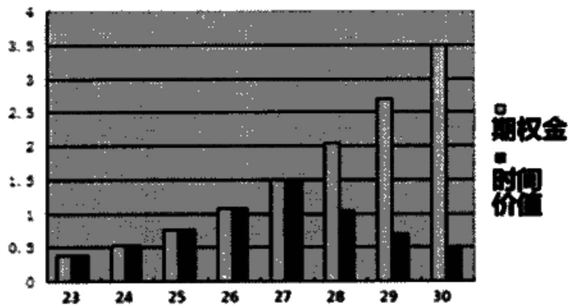
| Put 报价 | 行使价 | 内在价值 | 时间价值 |
|---|---|---|---|
| 0.37 | 23.00 | 0.00 | 0.37 |
| 0.53 | 24.00 | 0.00 | 0.53 |
| 0.75 | 25.00 | 0.00 | 0.75 |
| 1.07 | 26.00 | 0.00 | 1.07 |
| 1.49 | 27.00 | 0.00 | 1.49 |
| 2.04 | 28.00 | 1.00 | 1.04 |
| 2.70 | 29.00 | 2.00 | 0.70 |
| 3.50 | 30.00 | 3.00 | 0.50 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



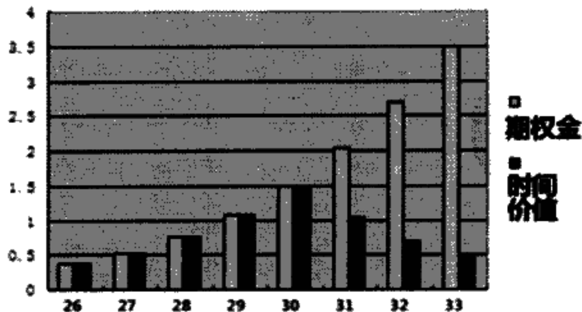



我们将期权报价分解成内在价值和时间价值，再看一下图表：




我们发现，时间价值在平价时（ATM）最高，ITM 或 OTM 时最低。所以保本投资法买入 ITM 的看跌期权对冲，卖出平价（ATM） 的期权获取收益。

如果股价上升到 30，那么时间价值最大会在 30 附近，如下图所示。




另外，ITM 期权的 Delta 对冲值也最大，可以尽最大限度对冲正股的下跌风险。这是我们为什么强调购买价内（In-the-Money）看跌期权的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 3.7 到期日的选择

到期日越长，时间价值越大。越大的时间价值，看跌期权成本就越高。到期日短，时间价值小，看跌期权成本就低。但时间太短保险期间不足够。而且，接近到期日，时间价值损耗加快，相对成本上升。

到底选择哪一个到期日的看跌期权（Put）作为保障最好?

从对冲比率 Delta 的角度考虑，3 个月（相对于 6 个月或 9 个月）到期的期权 Delta 最高。以下是不同到期日看跌期权的报价：

| 到期日 | 内在价值 | 时间价值 | Put 报价 | 每周成本 |
|---|---|---|---|---|
| 4周 | 4.00 | 0.50 | 4.50 | 0.13 |
| 12周 | 4.00 | 0.80 | 4.80 | 0.07 |
| 24周 | 4.00 | 1.30 | 5.30 | 0.05 |
| 36周 | 4.00 | 1.90 | 5.90 | 0.05 |
| 88周 | 4.00 | 3.50 | 8.50 | 0.04 |

我们看"每周成本"一拦，时间越长，每周保险成本就越低。购买保险性看跌期权，则选择较长者。但太长也没有必要，因为要付出额外的价格。12 周（3 个月）时间价值 0.80，每周成本 0.0667。24 周和 36 周时间价值 1.30 和 1.90，相对较贵。每周成本相差不大，选择 36 周比 24 周有利，但 36 周的 Delta 会稍为低一点。

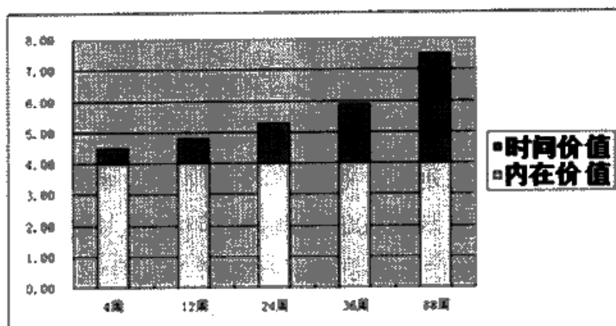
如果短线或中线投资，建议选择 12 周的 Put。长线看涨，可选择 36 周的。如果要卖出这种期权，则买家的每周成本最贵的就是我们想要卖出的。显然 4 周到期的期权是卖出的选择。

根据期权行使价倾斜和时间价值损耗，保本投资法期权部分的投资原则是：

- 3 个月到期日，20%价内（ITM）的 Put 的时间价值偏低，对冲比率偏高，且时间价值损耗不大。
- 历史波幅（Historical IV）大于最大风险，可望在到期日之前，股价升幅超过最大风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






- 所购买的看跌期权行使价（Strike Price）是不变的，因此选择价内（ITM），行使价大于股票成本价，我们的投资就有保障了。

### 例子18

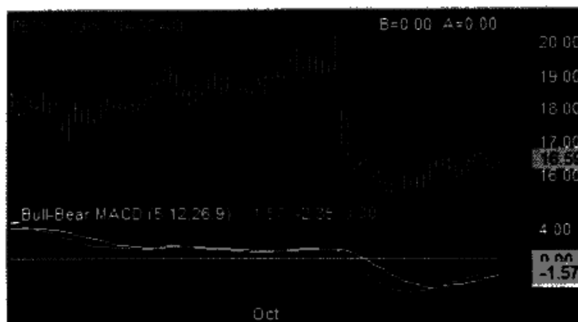
我们再用一个例子说明一下保本投资法。

2009年11月23日，PETS（PedMed Express Inc.）股价$16.55。2010年6月到期，行使价$20的看跌期权，成本为$4.60。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第1行 | 正股的买入价 | 16.55 |
| 第2行 | 价内看跌期权的期权金 | 4.60 |
| 第3行 | 总成本（第1行与第2行之和） | 21.15 |
| 第4行 | 看跌期权的行使价 | 20.00 |
| 第5行 | 最大风险（第3行–第4行） | 1.15 |

下面是PETS的日线图。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2010 年 4 月 26 日，PETS 升到 23.98，我们的 Put 值$0.40。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 16.55 | 23.98 | 7.43 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 4.60 | 0.40 | −4.20 |
| 第 3 行 | 合计 | 21.15 | 24.38 | 3.23 |

账面利润 3.23，可以售出正股和看跌期权，每股获利 3.23 美元平仓。如果继续持有，股价回落，获利可能减少。

2010 年 5 月 21 日，PETS 跌回 20.54，我们的 Put 值$1.40。

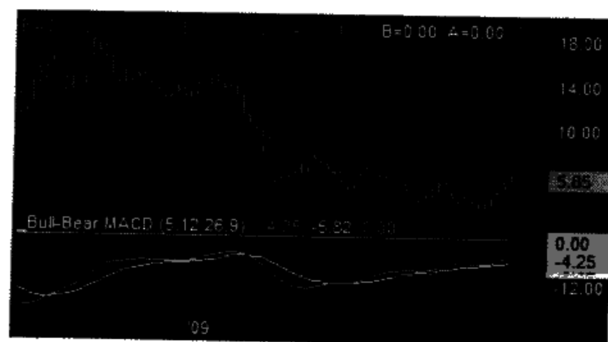
**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 16.55 | 20.54 | 3.99 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 4.60 | 1.40 | −3.20 |
| 第 3 行 | 合计 | 21.15 | 21.94 | 0.79 |

可以售出正股和 Put，每股获利 0.79 美元平仓或继续持有。

### ↗ 例子 19

2009 年 3 月 12 日，BAC（Bank of America），股价 $5.85。2010 年 1 月到期，行使价 $5 的看跌期权，报价$4.00。下面是 BAC 的日线图。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 5.85 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 4.00 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 9.85 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 5.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 4.85 |

当时，正值金融海啸，看跌期权 Put 的价格非常高，最大风险 43.4%。2010 年 1 月 7 日，BAC 股价涨到 16.68，2010 年 1 月的$5 看跌期权值 0.05。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 5.85 | 16.68 | 10.83 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 4.00 | 0.05 | –3.95 |
| 第 3 行 | 合计 | 9.85 | 16.73 | 6.88 |

可以售出正股和看跌期权，每股获利 6.88 美元平仓。

如果没有对冲风险，在 2009 年 3 月可能因为怕 BAC 股价继续下跌而不敢入市，错失超过 100%的回报。

保本投资法将未来可能发生的最大风险事先计算出来，并将该风险事先承担。获取上升的利润。在任何时刻均可入市。为了增加胜算，可以在上升趋势确认后入市。

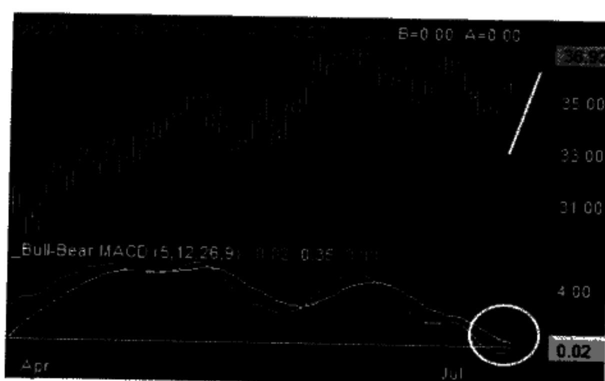
万一入市后出现下跌，最多在到期日损失全部保险金。如果公司有股息派发，可以抵消部分期权金。应该在过去持续发放股息的公司操作。某些指数 ETF，如 DIA、QQQQ 等均有股息发放。

**↗ 例子20**

2009 年 7 月 15 日，QQQQ（PowerShares QQQQ Trust）股价$36.90。2009 年 9 月到期，行使价$37 的看跌期权，成本为$1.60。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 36.90 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 1.60 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 38.50 |
| 第 4 行 | Put 的行使价 | 37.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 1.50 |

2009 年 9 月 18 日，QQQQ 股价涨到 42.44。2009 年 9 月到期，行使价$37 的看跌期权变得没有价值。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 36.90 | 42.44 | 5.54 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 1.60 | 0.00 | –1.60 |
| 第 3 行 | 合计 | 38.50 | 42.44 | 3.94 |

可以售出正股和看跌期权，每股获利 3.94 美元平仓，也可以持股继续等待上升。

### ↗ 例子 21

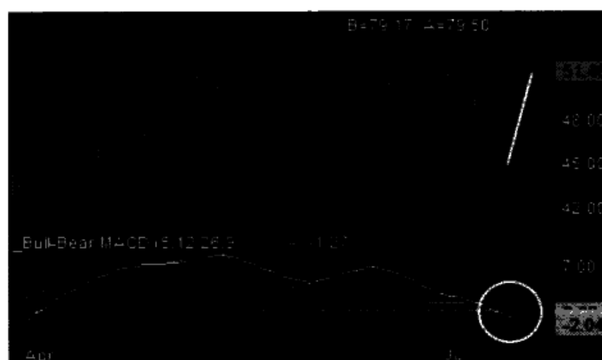
2009 年 7 月 15 日，我们买入 IWM（iShares Russell 2000），股价$51.46，我们买入 2009 年 9 月到期的$52 看跌期权，成本为$3.30。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 51.46 |
| 第 2 行 | 价内 Put 的期权金 | 3.30 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 54.76 |
| 第 4 行 | Put 的行使价 | 52.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 2.76 |



2009 年 9 月 11 日，IWM 股价涨到 59.50。2009 年 9 月的$52 看跌期权值 0.00。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 51.46 | 59.50 | 8.04 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 3.30 | 0.00 | –3.30 |
| 第 3 行 | 合计 | 54.76 | 59.50 | 4.74 |

可以售出正股和看跌期权，每股获利 4.74 美元平仓。

保本投资法，一开始就承担了可能存在的最大风险。股价必须升破正股成本价（第 1 行）加上看跌期权的期权金（第 3 行）（我们称之为保本点）才有利润。若股价继续上升，回报是无限的。一旦股价高于保本点，我们可以立即获利了结，或用下面第 5 至第 7 章介绍的方法锁定利润，追求最高回报，在跌市中保本或抽回资金继续获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 3.8 行使价的选择

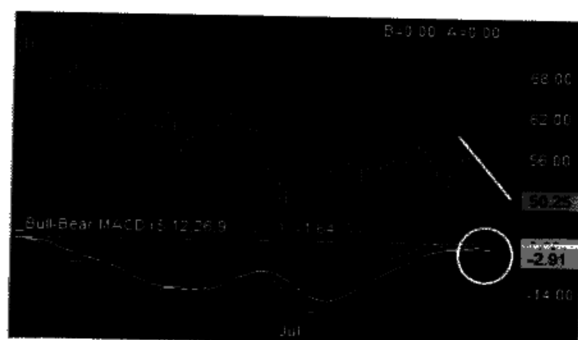
究竟选择什么行使价的保险看跌期权 Put 为最佳?

ITM 越深的，最大风险最低，但购买太深的看跌期权，很难用固定收益法收回期权金。我们用实例比较一下不同价位的看跌期权。

**↗ 例子22**

2010 年 8 月 17 日，RIMM 股价 $50.00。2010 年 12 月到期，不同行使价的 Put 报价如下：

| 性质 | 行使价 | 期权金 | Delta |
|---|---|---|---|
| OTM | 45.00 | 3.40 | –0.30 |
| ATM | 50.00 | 5.55 | –0.43 |
| ITM | 55.00 | 8.45 | –0.57 |




假设，期权到期日，股价跌到$40.00，我们比较 3 种性质的看跌期权的保险程度。

### 1. 买入OTM 的 Put

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 50.00 |
| 第 2 行 | 价外看跌期权的期权金 | 3.40 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | | |
|---|---|---|
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 53.40 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 45.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 8.40 |

价格跌到 40.00 的盈亏计算：

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 50.00 | 40.00 | –10.00 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 3.40 | 5.00 | 1.60 |
| 第 3 行 | 合计 | 53.40 | 45.00 | –8.40 |

2. 买入ATM 的 Put

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 50.00 |
| 第 2 行 | 平价看跌期权的期权金 | 5.55 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 55.55 |
| 第 4 行 | Put 的行使价 | 50.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 5.55 |

价格跌到 40.00 的盈亏计算：

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 50.00 | 40.00 | –10.00 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 5.55 | 10.00 | 4.45 |
| 第 3 行 | 合计 | 55.55 | 50.00 | –5.55 |

3. 买入ITM 的 Put

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 50.00 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | | |
|---|---|---|
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 8.45 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 58.45 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 55.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 3.45 |

价格跌到 40.00 的盈亏计算：

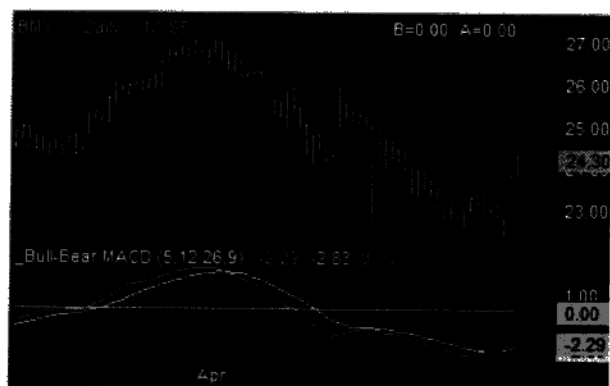
**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 50.00 | 40.00 | –10.00 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 8.45 | 15.00 | 6.55 |
| 第 3 行 | 合计 | 58.45 | 55.00 | –3.45 |

比较结果，ITM 的看跌期权在股价下跌时，我们投资的亏损最低。OTM 和 ATM 的看跌期权在股价下跌时，保护不如 ITM 的看跌期权。

### ↗ 例子23

2010 年 6 月 8 日，BMY 股价 24.18。2011 年 1 月 26 日到期，行使价 26.00 的看跌期权报价 3.60。




**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 24.18 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 3.60 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



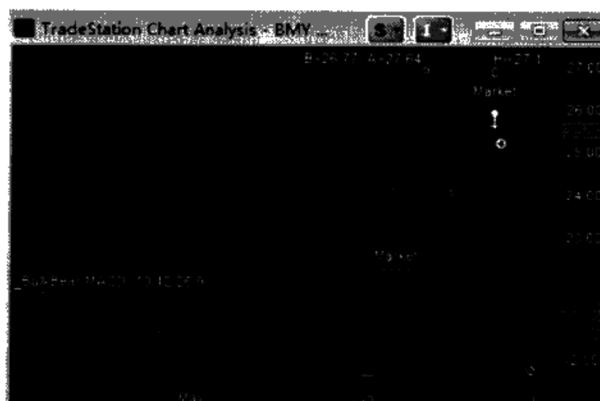
| | | |
|---|---|---|
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 27.78 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 26.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 1.78 |

到 2010 年 6 月 25 日，股价涨到 25.49。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 24.18 | 25.49 | 1.31 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 3.60 | 2.76 | –0.84 |
| 第 3 行 | 合计 | 27.78 | 28.25 | 0.47 |

我们卖出股票，留下看跌期权。如果在 2010 年 1 月期权到期日之前，BMY 价格低于 26.00，我们的期权将会获利。




## ↗ 例子 24

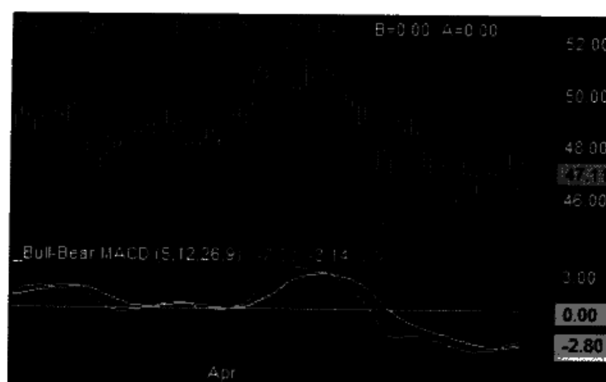
2010 年 6 月 7 日，CHL（中国移动）股价 47.80。2011 年 1 月 26 日到期，行使价 50.00 的看跌期权报价 6.00。下面是 CHL 的日线图。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 47.80 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 6.00 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






| | | |
|---|---|---|
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 53.80 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 50.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 3.80 |

到 2010 年 6 月 23 日，股价涨到 51.34。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 47.80 | 51.34 | 3.54 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 6.00 | 3.90 | –2.10 |
| 第 3 行 | 合计 | 53.80 | 55.24 | 1.44 |

我们继续持有。到 2010 年 8 月 4 日，股价涨到 52.77，我们推高看跌期权的行使价（参见第 5 章）。

| | | |
|---|---|---|
| 卖出所持看跌期权 | 2.65 | 亏 3.35 |
| 买入 2010 年 9 月到期，52.50 Put | | 2.15 |
| 看跌期权总支出（6.00 – 2.65 + 2.15） | | 5.50 |

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 47.80 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 5.45 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 53.25 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | | |
|---|---|---|
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 52.50 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 0.75 |

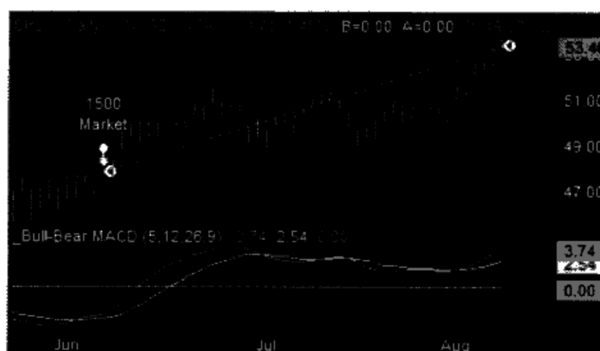
到 2010 年 8 月 9 日，股价涨到 53.49，盈亏计算如下：

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 47.80 | 53.49 | 5.69 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 5.45 | 1.45 | –4.00 |
| 第 3 行 | 合计 | 53.25 | 54.94 | 1.69 |

我们获利离场。

下面是进场和离场的情况。读者可能会问：假如没有买保险性看跌期权，获利将会为 5.69。但不要忘记，我们这样做是保本的，假如股价不涨，反而下跌，我们的本金是有保障的。本投资大约历时两个月，有 3.5%回报，但保住本金。




## 3.9 Delta 对冲

所谓 Delta 指股价变动一美元（或港元），期权价值的变动值。我们在第 2.10.2 节谈过到期日 3 个月的期权对冲比率 Delta 最高，特别是 ITM 的期权，Delta 值相对最高。

期权靠近到期日，Delta 会增大。3 个月到期 Delta 较大，是与 6 个月或 9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个月的期权作比较。ITM 期权的 Delta 值是相对于 OTM 和 ATM 期权而言比较高，但 ITM 期权很快就会变成 OTM 或 ATM 期权。

保本投资法主张用ITM的期权作为保险，因为ITM期权的对冲比率 Delta 最高。但是随着波幅 Volatility 的增加，ITM 期权的 Delta 会减少。

越接近到期日，ITM 期权的 Delta 值越接近 1。

在第 2.9.3 节的图显示引申波幅（IV）与对冲比率（Delta）的关系，绿色的是高波幅的 Delta，显示 ITM 期权的对冲比率会随波幅的增大而减少。

因此，ITM 期权在高引申波幅状态下，股价变化 1 美元，期权价值变化将少于 1 美元。这样，在期权到期日，不能完全对冲下跌风险。

所谓对冲，是为了在到期日前获利离场而进行的操作。如果将看跌期权持有至到期日，则不必对冲。在到期日，内在价值会实现 100%对冲，但是，时间价值在到期日将变成 0。

我们可以运用 Delta 适当增加购买期权的数量，达到在到期日前完全对冲下跌风险。我们用第 3.8 节的实例比较一下不同价位的看跌期权，用 Delta 对冲后的结果。

**↗ 例子25（接例子 22）**

RIMM 现时价格$50.00，Put 的报价如下：

| 性质 | 行使价 | 期权金 | Delta |
|---|---|---|---|
| OTM | 45.00 | 3.40 | –0.30 |
| ATM | 50.00 | 5.55 | –0.43 |
| ITM | 55.00 | 8.45 | –0.57 |

假设持有 1000 股正股，1 张期权代表 100 股的等值。如果不考虑 Delta 对冲，只需购入 10 张期权合约。如果进行 Delta 对冲，不同行使价下所需看跌期权合约数如下。

OTM：合约数 $= 10 / 0.30 \approx 33.33 \approx 33$

ATM：合约数 $= 10 / 0.43 \approx 22.26 \approx 22$

ITM：合约数 $= 10 / 0.57 \approx 17.54 \approx 17$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



假设，期权到期日，股价跌到$40.00，我们比较 3 种性质的看跌期权的保险程度。

1. 买入OTM 的 Put

| | | | |
|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 50.00 | 50000.00 |
| 第 2 行 | 价外 Put 的期权金 3.40 | ×33 | 11220.00 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | | 61220.00 |

* Put 的内在价值 (45–40 ) × 33 × 100 = 16500

**股价跌到 40.00 的盈亏计算：**

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市值 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 50000 | 40000 | –10000 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 11220 | 16500 | 5280 |
| 第 3 行 | 合计 | 61220 | 56500 | –4720 |

2. 买入ATM 的 Put

| | | | |
|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 50.00 | 50000 |
| 第 2 行 | 平价 Put 的期权金 | 5.55 × 22 | 12210 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | | 62210 |

* Put 的内在价值 (50 – 40) × 22 × 100 = 22000

**股价跌到 40.00 的盈亏计算：**

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市值 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 50000 | 40000 | –10000 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 12210 | 22000 | 9790 |
| 第 3 行 | 合计 | 62210 | 62000 | 210 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### 3. 买入ITM 的 Put

| | | | |
|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 50.00 | 50000 |
| 第 2 行 | 价内 Put 的期权金 | 8.45 × 17 | 14365 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | | 64365 |

* Put 的内在价值 (55 – 40) × 17 × 100 = 25500

**股价跌到 40.00 的盈亏计算：**

**盈亏计算器**

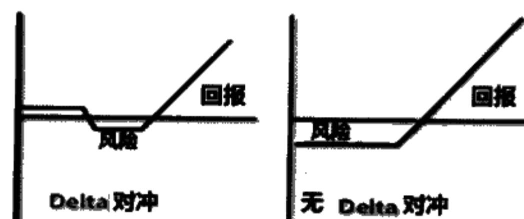
| | | 成本 | 市值 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 50000 | 40000 | –10000 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 14365 | 25500 | 11135 |
| 第 3 行 | 合计 | 64365 | 65500 | 1135 |

比较结果，ITM 的看跌期权盈利高，但总投入也相对偏高。完全实现 0 风险套利，对冲需要额外购入看跌期权，增加成本，使保本点上升。股价要超过保本点才有盈利。是否运用 Delta 对冲视个人风险偏好而定。Delta 对冲只作用于时间价值部分。如果你打算不持有股票至到期日或获利随时离场，Delta 对冲有利。

如果你不想增加对冲成本或找到股息大于最大风险的股票，可以考虑持有股票直至到期日或接近到期日，这样就保证期权的行使价包含的内在价值能对股票风险进行 100%对冲。

**注意：在到期日，时间价值将变成零，无对冲可言。**

下图是 Delta 对冲与没有 Delta 对冲的回报与风险的比较。




看跌期权（Put）的内在价值部分不受任何因素影响，时间价值部分则受影响。为了便于计算，以下所有例子全部忽略 Delta 对冲。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 3.10 IV风险

引申波幅下降，即使股价上升，我们的组合可能亏损。例如，2009 年 3 月 13 日，SPY 股价$76.09。当时引申波幅 42%。2009 年 6 月到期，行使价$80 的看跌期权报价$8.45。

一般情况下，超过 40%的引申波幅（IV）我们就认为过高。上例，42%的引申波幅导致看跌期权报价$8.45，最大风险达 5.37%。较高的引申波幅，有时股价不变，但引申波幅回落，也会造成看跌期权账面亏损。

## 3.11 更多例子

### 例子26

2010 年 9 月 1 日，DIA 股价 102.80。2010 年 11 月 19 日到期，行使价 103.00 的看跌期权报价 4.15。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 102.80 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 4.15 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 106.95 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 103.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 3.95 |

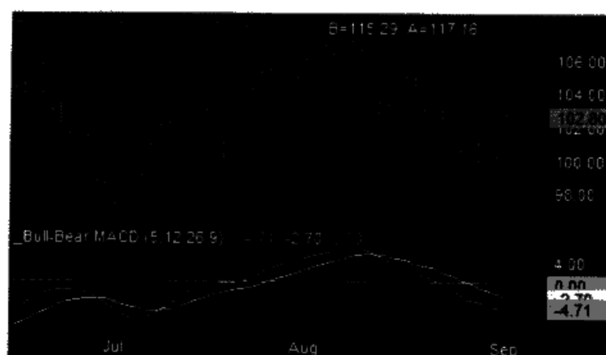
到 2010 年 9 月 10 日，股价涨到 104.78。看跌期权值 3.15。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 102.80 | 104.78 | 1.98 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 4.15 | 3.15 | –1.00 |
| 第 3 行 | 合计 | 106.95 | 107.93 | 0.98 |

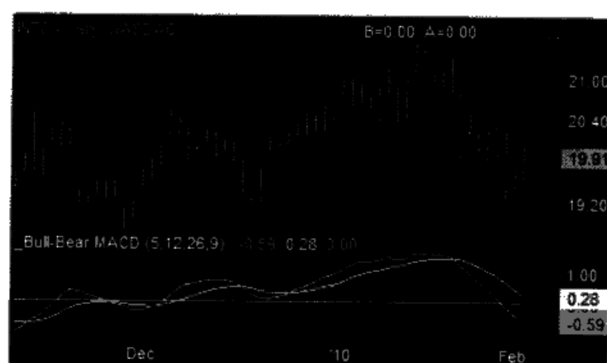
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






### 例子 27

2010 年 2 月 3 日为 INTC（Intel Corp）除息日，派息$0.16。2010 年 2 月 2 日，INTC 股价 19.91。2010 年 4 月到期，行使价 20.00 的看跌期权报价 1.15。以下是 INTC 的日线图。




**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 19.91 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 1.15 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 21.06 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 20.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 1.06 |

到 2010 年 4 月 16 日，股价涨到 21.24。看跌期权值 0.10。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

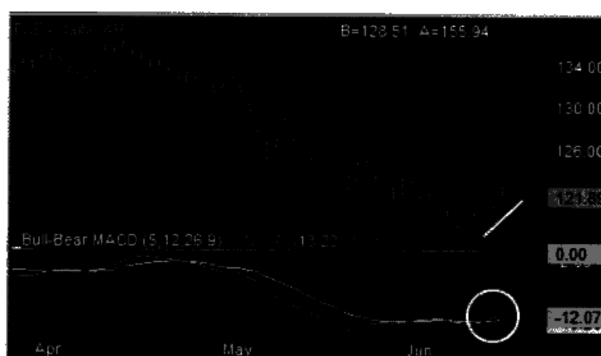


**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 19.91 | 21.24 | 1.33 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 1.15 | 0.10 | –1.05 |
| 第 3 行 | 合计 | 21.06 | 21.34 | 0.28 |

### 例子28

2010 年 6 月 14 日 FXE 股价 121.90。2010 年 9 月到期，行使价 122.00 的看跌期权报价 3.65。下面是 FXE 的日线图。




**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 121.90 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 3.65 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 125.55 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 122.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 3.55 |

到 2010 年 8 月 6 日，股价涨到 132.45。看跌期权值 0.00。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 121.90 | 132.45 | 10.55 |

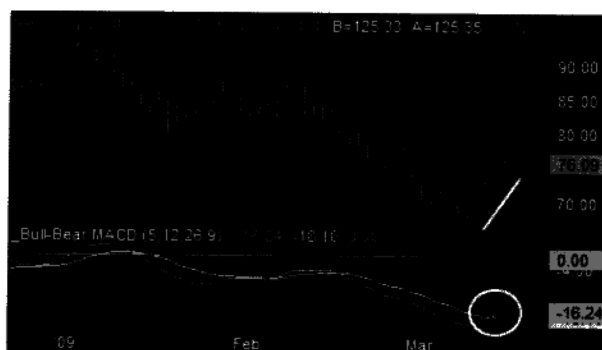
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | | | |
|---|---|---|---|
| 第 2 行 Put 的期权金 | 3.65 | 0.00 | –3.65 |
| 第 3 行 合计 | 125.55 | 132.45 | 6.90 |

## 例子 29

2009 年 3 月 13 日，SPY 股价 76.09。2009 年 6 月到期，行使价 80.00 的看跌期权报价 8.45。IV 为 42%。




**五行风险计算器**

| | |
|---|---|
| 第 1 行 正股的买入价 | 76.09 |
| 第 2 行 价内看跌期权的期权金 | 8.45 |
| 第 3 行 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 84.54 |
| 第 4 行 看跌期权的行使价 | 80.00 |
| 第 5 行 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 4.54 |

到 2009 年 4 月 17 日，股价涨到 87.09。看跌期权值 2.30。

**盈亏计算器**

| | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|
| 第 1 行 正股的价格 | 76.09 | 87.09 | 11.00 |
| 第 2 行 Put 的期权金 | 8.45 | 2.30 | –6.15 |
| 第 3 行 合计 | 84.54 | 89.39 | 4.85 |

看跌期权价格跌得很快，因为 IV 较高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

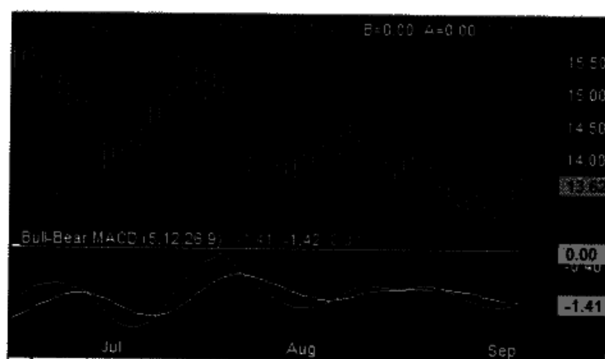


**解决方案**

除非其他指标非常看涨，一般情况下必须在低 IV 时购买股票和看跌期权。超过 45%的 IV 可以说是过高。

### ↗ 例子30

2010 年 9 月 3 日，YHOO 股价 13.65。2010 年 10 月到期，行使价 14.00 的看跌期权报价 0.78。




**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 13.65 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 0.78 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 14.43 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 14.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 0.43 |

到 2010 年 10 月 5 日，股价涨到 14.60，看跌期权值 0.10。盈亏计算如下。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 13.65 | 14.60 | 0.95 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 0.78 | 0.10 | –0.68 |
| 第 3 行 | 合计 | 14.43 | 14.70 | 0.27 |

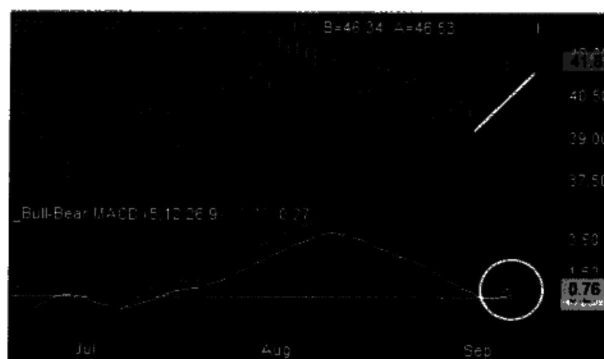
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



YHOO 有谣传要和美国在线合并，我们继续持有。希望合并成功，股价回升。

### ↗ 例子 31

2010 年 9 月 8 日，EEM（iShares MSCI Emerging Market Index Fund）股价 41.87。2010 年 12 月到期，行使价 42.00 的看跌期权报价 2.65。IV 为 33%。




**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 41.87 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 2.65 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 44.52 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 42.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 2.52 |

到 2010 年 10 月 13 日，股价涨到 46.96。看跌期权值 0.60。IV 为 27.56。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 41.87 | 46.96 | 5.09 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 2.65 | 0.60 | –2.65 |
| 第 3 行 | 合计 | 44.52 | 47.56 | 2.44 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

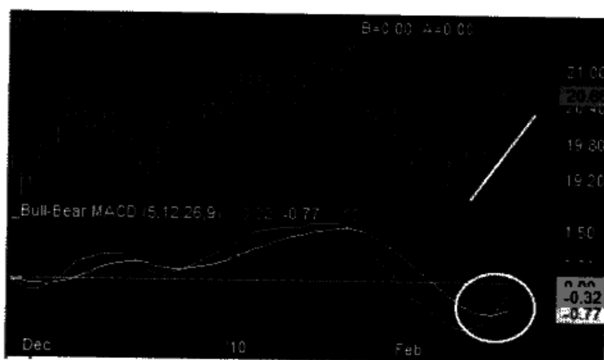


## ↗ 例子32

2010年2月17日，INTC（Intel Corp）股价20.66。2010年4月到期，行使价21.00的看跌期权报价 1.10。IV为32.50%。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第1行 | 正股的买入价 | 20.66 |
| 第2行 | 价内看跌期权的期权金 | 1.10 |
| 第3行 | 总成本（第1行与第2行之和） | 21.76 |
| 第4行 | 看跌期权的行使价 | 21.00 |
| 第5行 | 最大风险（第3行–第4行） | 0.76 |




到2010年4月16日，股价涨到24.00，看跌期权值0.00。

**盈亏计算器**

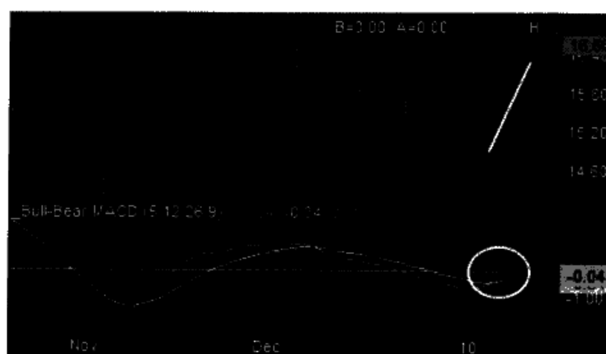
| | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|
| 第1行　正股的价格 | 20.66 | 24.00 | 3.34 |
| 第2行　Put的期权金 | 1.10 | 0.00 | –1.10 |
| 第3行　合计 | 21.76 | 24.00 | 2.24 |

## ↗ 例子33

2010年1月8日，GE（通用电气）股价16.60。2010年3月到期，行使价17.50的看跌期权报价 1.40。IV为42.50%。下面是GE的日线图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 16.60 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 1.40 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 18.00 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 17.50 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 0.50 |

到 2010 年 3 月 19 日，股价涨到 18.32。看跌期权值 0.00。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 16.60 | 18.32 | 1.72 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 1.40 | 0.00 | –1.40 |
| 第 3 行 | 合计 | 18.00 | 18.32 | 0.32 |

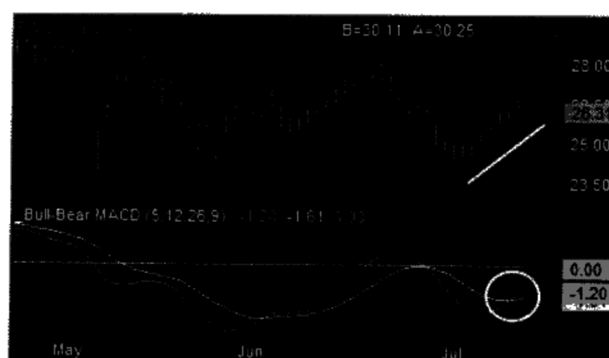
入市时 IV 颇高，看跌期权太贵。正股利润几乎全部被看跌期权的期权金抵消。

### ↗ 例子 34

2010 年 7 月 14 日，EWC（iShares MSCI Canada Index Fund）股价 26.31。2010 年 12 月到期，行使价 27.00 的看跌期权报价 2.50。IV 为 33.89%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 26.31 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 2.50 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 28.81 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 27.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 1.81 |

到 2010 年 10 月 13 日（我们的看跌期权到期日），股价涨到 29.51。看跌期权值 0.00。

让我们计算盈亏：

**盈亏计算器**

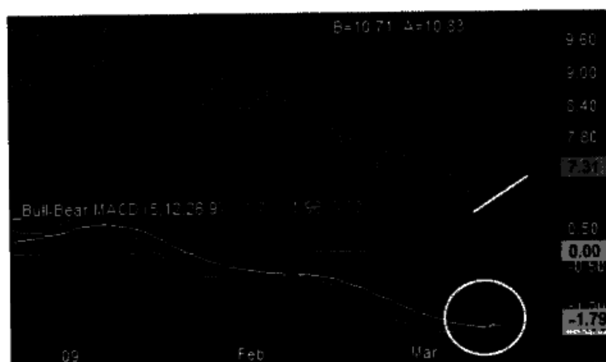
| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 26.31 | 29.51 | 3.20 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 2.50 | 0.00 | –2.50 |
| 第 3 行 | 合计 | 28.81 | 29.51 | 0.70 |

**↗ 例子 35**

2010 年 3 月 13 日，EWJ（iShares MSCI Japan Index Fund） 股价 7.31。2010 年 6 月到期，行使价 8.00 的看跌期权报价 0.90。IV 为 43.31%。下面是 EWJ 的日线图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 7.31 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 0.90 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 8.21 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 8.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 0.21 |

到 2010 年 6 月 19 日（我们的看跌期权到期日），股价涨到 9.50。看跌期权值 0.00。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 7.31 | 9.50 | 2.19 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 0.90 | 0.00 | –0.90 |
| 第 3 行 | 合计 | 8.21 | 9.50 | 1.29 |

## ↗ 例子 36

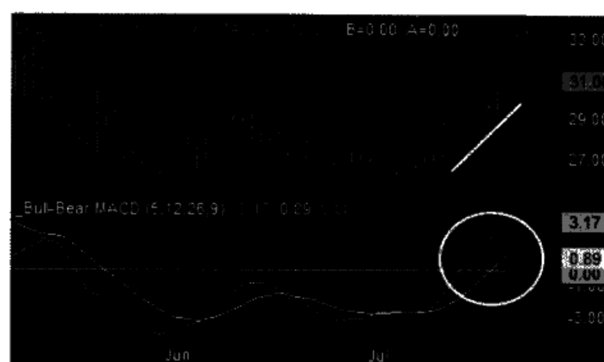
2009 年 7 月 22 日，LAZ（Lazard Ltd）股价 31.08。2009 年 12 月到期，行使价 35.00 的看跌期权报价 6.40。IV 为 51.01%。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 31.08 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 6.40 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






| | | |
|---|---|---|
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 37.48 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 35.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 2.48 |

到 2009 年 10 月 8 日，股价涨到 43.99。看跌期权值 1.05。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 31.08 | 43.99 | 12.91 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 6.40 | 1.05 | –5.35 |
| 第 3 行 | 合计 | 37.48 | 45.04 | 7.56 |

## ↗ 例子 37

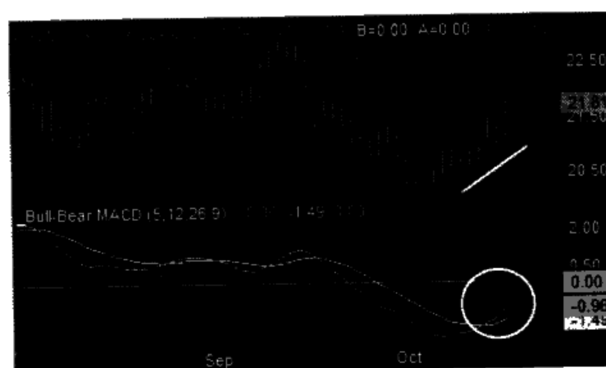
2009 年 10 月 16 日，ORCL（甲骨文公司）股价 21.81。2009 年 12 月到期，行使价 22.00 的看跌期权报价 1.15。IV 为 31.15%。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 21.81 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 1.15 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 22.96 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 22.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 0.96 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






到 2009 年 12 月 18 日，ORCL 股价涨到 24.74。看跌期权值 0.00。

**盈亏计算器**

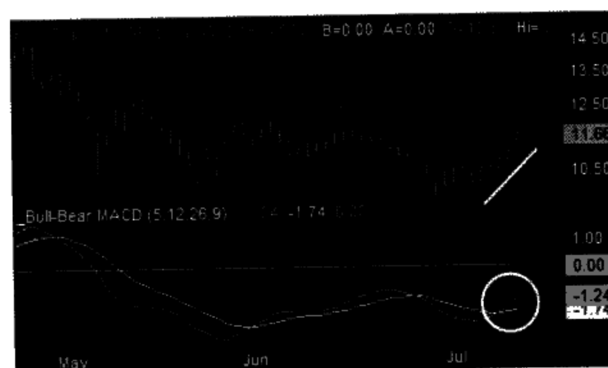
| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 21.81 | 24.74 | 2.93 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 1.15 | 0.00 | –1.15 |
| 第 3 行 | 合计 | 22.96 | 24.74 | 1.78 |

IV 为 31.15%，看跌期权金不算贵。两个月获利$1.78，回报约 7.75%。

由于买入低 IV 的看跌期权，本案例获利较高。

## ↗ 例子 38

2010 年 7 月 13 日，F（福特汽车公司）股价 11.66。2010 年 9 月到期，行使价 12.00 的看跌期权报价 1.10。IV 为 56.27%。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 11.66 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 1.10 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 12.76 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 12.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 0.76 |

到 2010 年 8 月 11 日，F 股价涨到 12.50。看跌期权值 0.50。

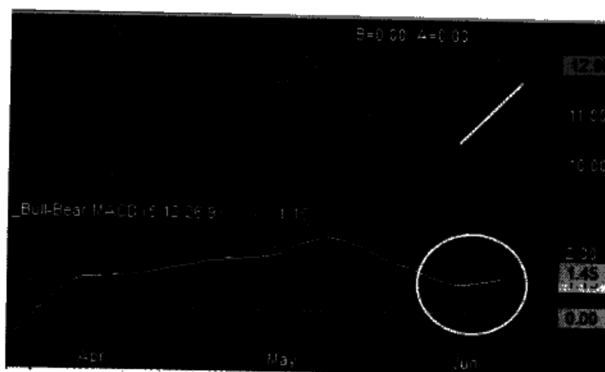
**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 11.66 | 12.50 | 0.84 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 1.10 | 0.50 | –0.60 |
| 第 3 行 | 合计 | 12.76 | 13.00 | 0.24 |

IV 为 56.27%，看跌期权金非常贵。一个月获利$0.24，回报约 1.88%。本例为盈利不高的投资，原因是 IV 太高。

## ↗ 例子39

2009 年 6 月 5 日，DELL（DELL 计算机公司）股价报 12.00。2009 年 8 月到期，行使价 12.00 的看跌期权报价 0.90。IV 为 47.06%。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 12.00 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 0.90 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 12.90 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 12.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 0.90 |

到 2009 年 8 月 21 日，DELL 股价涨到 14.76。所持看跌期权值 0.00。

下面是盈亏计算：

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 12.00 | 14.76 | 2.76 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 0.90 | 0.00 | –0.90 |
| 第 3 行 | 合计 | 12.90 | 14.76 | 1.86 |

本章介绍了保本投资法的结构、操作方法、五行风险计算器、盈亏计算等。我们通过很多例子列举了保本投资法的实际交易和计算。只要多实践，必能掌握保本投资法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第 4 章

# 零风险投资

## 4.1 保本投资法的优缺点

上一章我们介绍了“有限风险—无限回报”的保本投资方法。这种方法的优点是利用衍生工具之一的看跌期权将股票下跌风险转移给衍生证券市场的参与者。是有限风险，无限回报的投资策略。

**缺点：**本策略的缺点是必须付出期权金，相当于向保险公司投保支付的保险金。股票的购买价，加上看跌期权的期权金称为保本点。本策略是看涨策略，股票必须上涨超过保本点才能实现利润。如果不升过保本点，将损失期权金。

例如，2010 年 8 月 16 日，中铁建（1186.HK）股价 10.00。2010 年 11 月到期，行使价 10.50 的看跌期权报价 0.50。右图是保本投资法的回报与风险关系图。我们可以看出，股价必须上涨我们才有利润。如果股价下跌或不涨不跌，我们就会损失全部期权金。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 4.2 免费的午餐

上例，保本投资法的保本点是 10.50。换言之，股价超过 10.50 美元我们才有利润。

保本投资法最大的缺点是要额外付出看跌期权金，承担最大的风险。如果付出的期权金可以由其他渠道收回，那将是本投资法的一大帮助。有没有这种免费的午餐？答案是有的。

第一种策略：投资于高股息股票；我们可以购买高股息的股票，通过股息来实现。

第二种策略：如果对后市看涨，卖出 OTM 的 Put。

第三种策略：如果对后市看跌，卖出 OTM 的 Call。

## 4.2.1 股息

选择有股息发放的公司股票进行投资。某些指数基金，如 DIA 也发放股息。公司发放的股息可以抵消部分或全部用于购买看跌期权的期权金。下表是有高股息历史的公司（2010 年 9 月为止），www.thestreet.com/dividends/index.html 提供股息除息日的时间表。

| 公司 | 代号 | 年股息率 |
|---|---|---|
| American Capital Agency | AGNC | 19.94% |
| Annaly Capital Management | NLY | 15.54% |
| Chimera Investment Corporation | CIM | 17.48% |
| Cornerstone Progressive Return Fund | CFP | 17.41% |
| Resource Capital Corp | RSO | 16.05% |
| Williams Coal Gas Royalty Trust | WTU | 24.27% |

www.finance.google.com 有股票选择软件，输入股息比率为条件，可以显示高股息的公司。

*The Little Book of Big Dividends* 一书的作者查尔斯•卡尔森说过，从 1926 年至今，标普 500 的回报中有 46%是股息。这个数字可能令你大吃一惊，足见股息的重要性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### ↗ 例子40

2010 年 9 月 8 日是中银中国香港（2388.HK） 的除息日（派息 $ 0.40）。在 2010 年 9 月 7 日，2388 股价接近 22.10。当时 2010 年 9 月到期，行使价 $22.50 的看跌期权报价$0.60。我们买入股票，买入看跌期权，等待收取股息。这是一笔 0 风险投资！

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 22.10 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 0.60 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 22.70 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 22.50 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 0.20 |
| 股息 | | 0.40 |
| 风险 | | –0.20 |

由于股息超过最大风险，本投资实现 0 风险投资之余，尚有丰富股息，可以说等于免费的午餐。

### ↗ 例子41

2010 年 6 月 25 日，星期五，AGNC 下星期一，6 月 28 日除息，股息 1.40，股价 28.32。

买入股票，同时买进 8 月份到期，行使价 30.00 的看跌期权 Put，成本 3.00。在 Put 到期前，没有下跌风险，也不需要额外资金购买看跌期权。

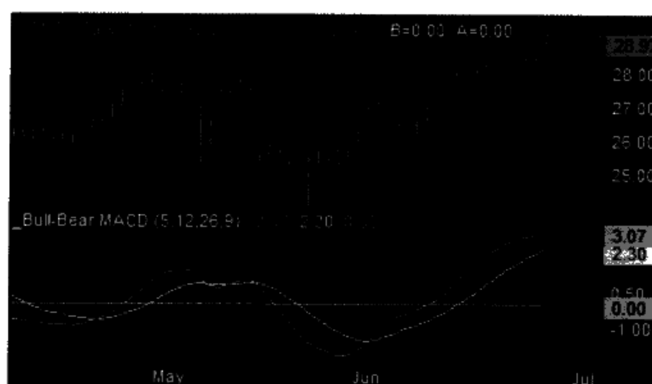
**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 28.32 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 3.00 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 31.32 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 30.00 |

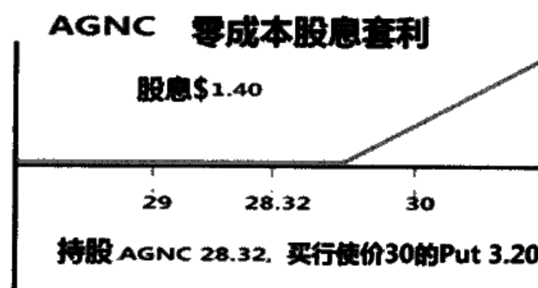
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | |
|---|---|
| 第 5 行　最大风险（第 3 行–第 4 行） | 1.32 |
| 股息 | 1.40 |
| 风险 | –0.08 |




由于股息大于最大风险，等于用股息来购买 2 个月的股票下跌保险，实现零风险的保本投资。




除了用股息之外，卖出期权（Call 或 Put）也可以抵消看跌期权的期权金，实现零风险的保本投资。我们将在下一节讨论如何卖出期权。

## 4.2.2　股息的不确定性

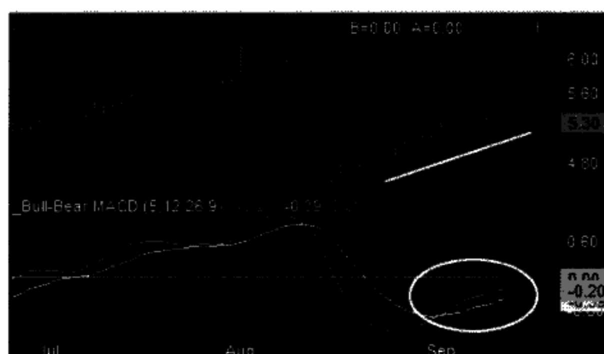
我们建议，购买有股息发放的公司的股票，利用股息抵消部分或全部保险金。但股息发放不是固定的，上市公司可以随时取消发放股息。股息不是稳定的收入来源。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## ↗ 例子42

2010 年 9 月 13 日是 PDLI 的除息日（帕特别股息$0.50）。在 2010 年 9 月 8 日，PDLI 股价接近 5.72。当时 2010 年 10 月到期、行使价$6.00 的看跌期权报价$0.40。我们买入股票，买入看跌期权，等待收取股息。看来这是一笔零风险投资。




**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 5.72 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 0.40 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 6.12 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 6.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 0.12 |
| 股息 | | 0.50 |
| 风险 | | –0.38 |

由于股息超过最大风险，本投资实现 0 风险投资之余，尚有丰富股息，可以说等于免费的午餐。

**但在除息日当天，PDLI 将股价和所有期权的行使价调低$0.50，使我们的期权利润变成 0，公司解释为特别股息调整。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### 4.2.3 狡猾的庄家

上面的例子本来是一笔零风险投资，但庄家认为在除息日前一天，股息已经反映在行使价上。在除息日，期权行使价从$6.00 调到$5.50（该公司将所有的行使价全部下调 0.50），我们账面亏损 0.50，完全抵消看跌期权的利润。

股息也不是稳定的收入来源！

除了股息之外，有没有其他办法将购买看跌期权的期权金转移给他人？有！答案是卖出符合某些条件的看涨期权或看跌期权。

## 4.3 卖出期权

利用看跌期权将股票下跌风险转移给他人的方法我们称为保本投资法。在保本投资法的基础上，利用衍生工具将购买看跌期权的期权金也转移给他人的方法我们称之为“零风险投资”。

除了利用公司派发的股息外，还可以通过卖出期权的策略，将保险金收回，实现零风险投资。

具体做法是卖出符合一定条件的期权，将收入的期权金抵消购买保险性看跌期权付出的期权金。

## 4.4 代价：有限回报

正如购买看跌期权将股票下跌风险转移给他人需要付出代价（保险金）一样，将购买看跌期权的保险金转移给他人也必须付出代价。代价是什么？回报。

保本投资法下，股票上涨的回报是无限的，但必须付出期权金。为了将购买看跌期权的期权金转移给他人，实现零风险投资，我们必须将回报的一部分也让利给他人。

**卖出看涨期权或看跌期权，用收到的期权金抵消购买看跌期权的成本，**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**实现零风险投资。**

我们将部分向上的回报转移给他人，收到的期权金用于抵消购买看跌期权的期权金。

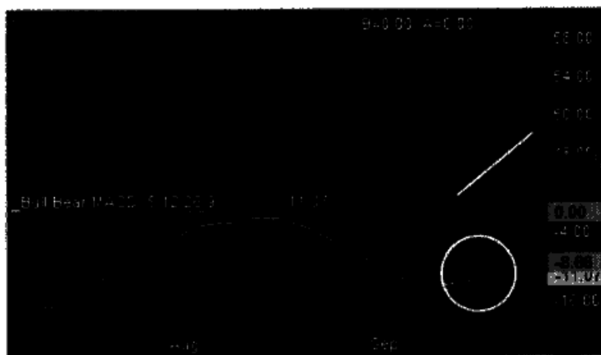
## 4.5 零风险套利

卖出看涨期权收取的期权金如果大于购买保险性看跌期权的保险金，则可实现零风险套利，但这种机会不常见。

### ↗ 例子43

卖出看涨期权收取的期权金通常低于同等行使价的看跌期权的期权金，很少有机会一次性全部收回期权金。如果看涨期权的期权金大于看跌期权的期权金，将出现零风险套利机会。

2010年9月20日，RIMM股价 45.10。2011年3月到期、行使价45的 Call 报5.50，同一到期日，行使价45的Put报5.20。



买入正股45.10

买入2011年3月到期，行使价45的Put价5.20

卖出2011年3月到期，行使价45的 Call 价5.50

**最大回报**：5.50 – 5.20 = 0.30（在到期日前，只要股价高于45.00，即可实现利润0.30）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

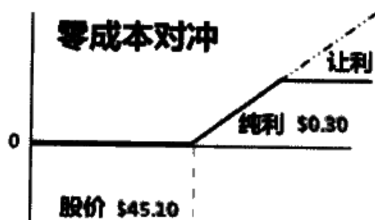


**风险**：0。

**条件**：OTM Call 价格高于 ATM Put 的价格。

**最大利润**：期权金（减佣金）。最大利润每股 0.30，如果购入 1 000 股，可实现零风险利润 300 美元。

总投资 45.10，利润 0.30，7 个月，回报 0.66%。




## 4.6　卖出3种期权

为了收回购买看跌期权付出的期权金，除了股息外，我们可以卖出符合特定条件的期权。我们根据对后市的看法，分 3 种策略：（1）升市卖出看跌期权；（2）升市卖出看跌期权组合；（3）跌市卖出看涨期权（参见第 6 章）。

### 4.6.1　升市：卖出看跌期权

为了收回购买看跌期权付出的期权金，在牛市，我们可以卖出价外（OTM）看跌期权。

**条件**：股价强力向上；近期 IV 高于远期 IV。

**市场展望**：继续向上。

**目标**：收回部分保险性看跌期权的期权金。

**行动**：卖出近期，略为价外（OTM）的看跌期权。

**最坏情况**：股价下跌，低于卖出看跌期权的行使价。

**注意：卖出的看跌期权必须有较高 IV！看跌期权 IV 低时勿用此法。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

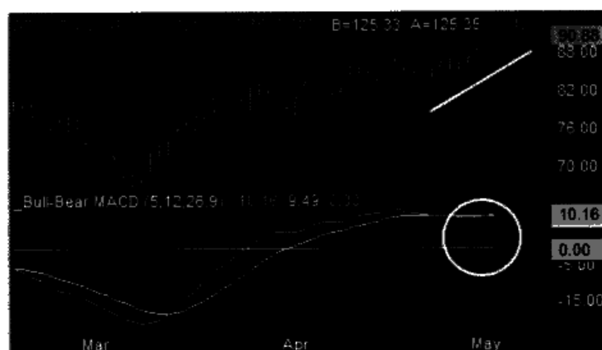


### 例子44

2009 年 5 月 4 日，SPY 股价$89.00。我们买入股票，买入 2010 年 3 月到期、行使价$89 的看跌期权，成本$10.60。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 89.00 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 10.60 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 99.60 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 89.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 10.60 |




我们立即卖出 2009 年 6 月到期，行使价$90 的看跌期权，收入$3.95。

到 2009 年 6 月 19 日，SPY 涨到$92.00，卖出的看跌期权变得没有价值。我们继续卖出 2009 年 8 月到期，行使价$95 的看跌期权，收入$5.55。

到 2009 年 8 月 21 日，SPY 又涨到$102.97，卖出的看跌期权变得没有价值。两次卖出看跌期权总收入$9.50，股票账面盈余$13.97（102.97 – 89）。

## 4.6.2 升市：卖出看跌期权组合

在升市，卖出看跌期权，可以抵消我们所持看跌期权的部分期权金。但卖出看跌期权，股价下跌，我们有风险。股票在升市不能卖出看涨期权，因为卖出看涨期权后，股价上涨，一旦看涨期权变成价内，损失将很大。

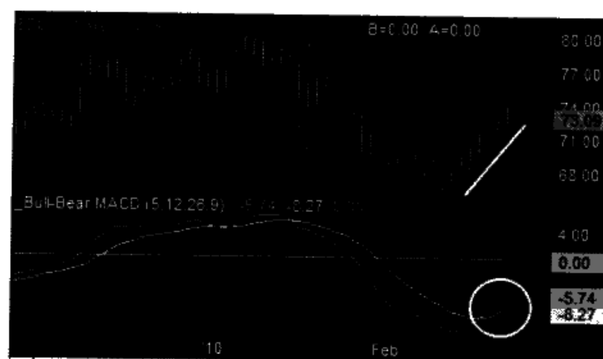
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为了降低风险，可以卖出看跌期权，买进较低行使价的看跌期权对冲。这样，我们就是卖出一对看跌期权组合。

### 例子45

2010 年 2 月 19 日，EDU 股价$71.46。2010 年 7 月到期，行使价$75 的看跌期权，要价$8.30。




**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 71.46 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 8.30 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 79.76 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 75.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 4.76 |

卖出 4 月份的看跌期权组合：

| | | |
|---|---|---|
| 卖出 2010 年 4 月，行使价$75 的看跌期权 | 收入 | 2.55 |
| 买入 2010 年 4 月，行使价$70 的看跌期权 | 支出 | 1.10 |
| 净收入 | | 1.45 |

到 2010 年 4 月 15 日，股价涨到$93.06，卖出的组合变得没有价值。

我们再卖出 5 月份的看跌期权组合：

卖出 2010 年 5 月，行使价$90 的看跌期权收入 3.10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



买入 2010 年 5 月，行使价$85 的看跌期权支出 1.67

净收入 1.43

到 2010 年 5 月 20 日，股价涨到$91.25，卖出的组合变得没有价值。

我们再卖出 6 月份的看跌期权组合：

卖出 2010 年 6 月，行使价$90 的看跌期权收入 5.40

买入 2010 年 6 月，行使价$85 的看跌期权支出 3.90

净收入 1.50

到 2010 年 6 月 17 日，股价涨到$101.11，卖出的组合变得没有价值。

我们再卖出 7 月份的看跌期权组合：

卖出 2010 年 7 月，行使价$100 的看跌期权收入 4.40

买入 2010 年 7 月，行使价$95 的看跌期权支出 3.00

净收入 1.40

我们卖出 4 次看跌期权组合，总收入$5.78，全部收回保险金$4.76。一旦看跌期权的保险金被收回，在余下的时间内，我们的投资就是零风险投资。

如果保持在低引申波幅入市，实现零风险投资的机会常常出现。通常，在 IV 突然上升时，卖出一些期权组合 Spread，很快就会收回低 IV 时购买的看跌期权的期权金。

我们通常买进 3 个月到期，低 IV 的看跌期权，在 3 个月内，IV 可能会上升。IV 上升时我们才卖出期权组合。

配合方向性操作，在股价上升时，卖出看跌期权组合（PUT SPREAD），在股价下跌时卖出看涨期权组合（CALL SPREAD）将增加我们的胜算。请看下面的例子。

### ↗ 例子46

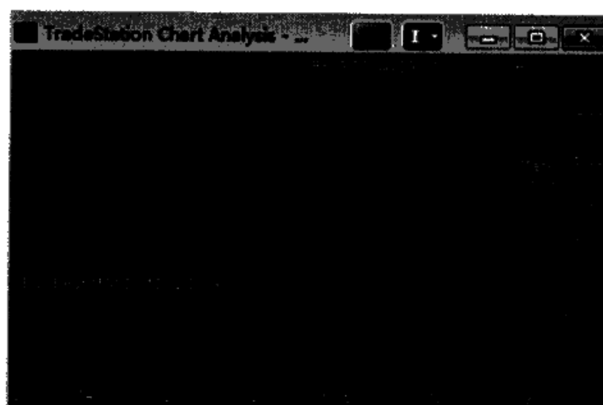
2010 年 10 月 19 日，MEE（Massey Energy） 股价$37.78。2010 年 12 月到期，行使价$38 的看跌期权，成本$3.30。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 37.78 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 3.30 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 41.08 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 38.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 3.08 |




卖出 11 月份的看跌期权组合：

| | | |
|---|---|---|
| 卖出 2010 年 11 月，行使价$37 的看跌期权 | 收入 | 2.75 |
| 买入 2010 年 11 月，行使价$35 的看跌期权 | 支出 | 1.90 |
| 净收入 | | 0.85 |

卖出看跌期权组合是看涨的策略，股价继续上涨，卖出的期权将变得没有价值，我们将实现净期权金收入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第 5 章

# 让利润奔跑
# ( Let the Profit Run )

要想投资获利，最重要的是让利润奔跑（Let the Profit Run）。如果持有股票，在上升时，过早离场，将难以获得丰厚利润。若不实现账面利润，又怕股价下跌，利润消失。有没有让利润奔跑的方法？

有！本章介绍的方法包括围绕所持有的保险性看跌期权 Put 进行操作，将持有正股的利润锁定，不断向上获利。例如，股价上升后，将看跌期权行使价推高、拉近等。

## 5.1　短线：拉近看跌期权

保本投资是看涨的投资，股价上涨才有利润。但是当股价上升后（有账面利润），很可能会回调。一旦回调，账面利润就会消失。我们有没有办法锁定利润？

有！将所持看跌期权换成近期的看跌期权，该期权有较高 Delta。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**条件**：股价升破保本点，并超过所持（3 个月）看跌期权（Put）的行使价，近期（1 个月）看跌期权的引申波幅（IV）不高。

**市场展望**：不确定，可能上升或回调。

**目标**：锁定利润。

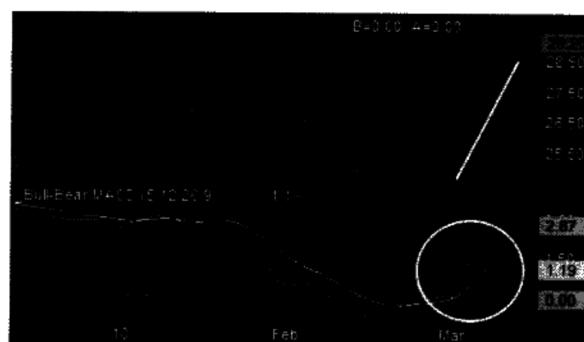
**行动**：售出所持远期看跌期权（Put），买入近期相同行使价（或较高行使价）的看跌期权（Put）。

**最坏情况**：股价突然下跌，在新买入的 Put 到期后才上升。

**适用**：公司将有利好消息或将公布业绩，可能引起价格急升或急跌，近期 IV 下跌。

## ↗ 例子47

2010 年 3 月 5 日，我们买入 AKAM（Akamai Technologies），股价 $28.91。我们买入 2010 年 11 月到期的$35 看跌期权，成本为$7.40。




**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 28.91 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 7.40 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 36.31 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 35.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 1.31 |

2010 年 5 月 12 日，AKAM 股价升到 36.68，Put 值$3.40。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 28.91 | 36.68 | 7.77 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 7.40 | 3.40 | –4.00 |
| 第 3 行 | 合计 | 36.31 | 40.08 | 3.77 |

可以售出正股和看跌期权，每股获利 3.77 美元平仓。但平仓后，则丧失股价上升的空间。我们可以卖出所持看跌期权，买入较为近期的看跌期权。

| | |
|---|---|
| 卖出所持 2010 年 11 月到期的$35 看跌期权收入 | 3.40 |
| 买入 2010 年 7 月到期的$35 看跌期权支出 | –0.90 |
| 收回期权金 | 2.50 |

如果股价继续上升，可以做相同的锁定利润操作。卖出 7 月的行使价 35 的看跌期权，买入 6 月份的看跌期权将利润锁定。直至股价不再上升为止。判断股价不再上升难度很大，可以看股票的账面盈亏和看跌期权的账面盈亏决定。股价上升，股票账面盈利，看跌期权出现亏损。股价下跌，股票账面亏损，看跌期权账面盈利。

当股价超过保本点时，股票账面盈利上升，而看跌期权的账面亏损保持不变。股价上升，突破上一行使价，是调整看跌期权将利润锁定的最佳信号。

**引申波幅上升**

有人会问，股价上升了 7.77 美元，但为什么 7.40 美元购买的看跌期权仍有 3.40 美元的价值？我们买入的看跌期权的期权金 7.40 包括内在价值部分 6.09（35 – 28.91）和时间价值部分 1.31（7.40 – 6.09）。股价上涨 1 美元，内在价值则减少 1 美元，1 美元对 1 美元。但超过 6.09 美元之后，内在价值为 0，若股价继续上升，则仍然为 0，不必减少。但时间价值部分则随市场引申波幅变动而变动。引申波幅上升，则期权价格就上升。在 2010 年 5 月 12 日，由于股价激烈波动（见下图），期权 IV 上升。本来 1.31 美元的时间价值，变成 3.40。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






## 5.2　中长线：拉高看跌期权Put

股票投资最令人振奋的是买入股票后，股价上涨，这时账面会累积不错的未实现盈利。如何将账面利润保住？我们可以卖出股票离场，但又担心明天会裂口高开。

保本投资法有独特的策略：将所持有的看跌期权的行使价抬高。由于看跌期权的行使价越高，期权金就越贵，这样做要付出代价。但是我们的股票已经累积了不错的升幅，用部分利润去将股票最低售价（我们把看跌期权的行使价称为最低售价）抬高，也是值得的。

**条件**：股价升势已经形成，升破比所持看跌期权（Put）的行使价高一档（Strike） 或数档。

**市场展望**：可能上升或不会下跌。

**目标**：锁定正股部分利润，长期持有。

**行动**：售出所持远期看跌期权（Put），买入比所持看跌期权（Put）的行使价更高或到期日更远的看跌期权（Put）。

**最坏情况**：股价在买入新的看跌期权（Put）后横盘不升。

**适用**：股价或会继续上升，所持正股的利润超过所要购买的看跌期权需付出的差额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

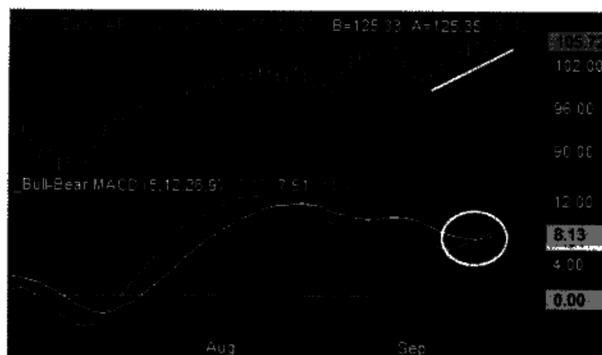


### ↗ 例子48

2009 年 9 月 15 日，SPY 价格 106.00。2009 年 12 月到期，行使价 106 的看跌期权报价 5.60。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的原买入价 | 106.00 |
| 第 2 行 | 看跌期权的期权金 | 5.60 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 111.60 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 106.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 5.60 |




2009 年 12 月 4 日，股价涨到 112.00。2010 年 3 月到期，行使价 110 的 Put 报价 5.10，我们所持的看跌期权值 0.36。

| | |
|---|---|
| 卖出所持 2009 年 12 月，行使价 106 的 Put | 0.36 |
| 买入 2010 年 3 月，行使价 110 的 Put | 5.10 |
| 额外付出 | 4.74 |

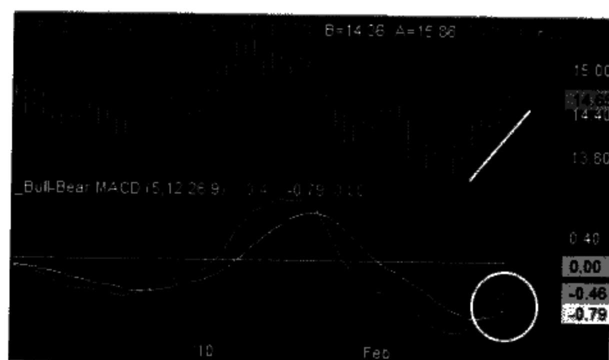
**重要提示：**股价上涨后，新的较高行使价的期权不一定是价内（In the Money）的，因为价内的看跌期权比较贵，可以采用 OTM 价外期权。我们已经在正股的上升过程累积了不错的利润，新的较高行使价的看跌期权可以比当时市价低一些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### ↗ 例子49

2010 年 2 月 22 日，XLF 股价 14.65。2010 年 4 月到期，行使价 15.00 的看跌期权报价 0.72。




**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的原买入价 | 14.65 |
| 第 2 行 | 看跌期权的期权金 | 0.72 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 15.37 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 15.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 0.37 |

到 2010 年 4 月 15 日，股价涨到 17.09，看跌期权报价 0.05。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 14.65 | 17.09 | 2.44 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 0.72 | 0.05 | –0.67 |
| 第 3 行 | 合计 | 15.37 | 17.04 | 1.77 |

我们实施拉高看跌期权行使价，锁定利润。

| | |
|---|---|
| 卖出所持看跌期权 | 0.05 |
| 买入 2010 年 5 月，行使价 16.00 的看跌期权 | 0.55 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | | |
|---|---|---|
| 额外付出 | | 0.50 |
| 锁定利润 | 16.00 – 14.65 – 0.50 = | 0.85 |

如果股价继续上涨，我们可以继续进行同一操作，直至股价不再上涨（不再超过看跌期权的行使价）为止。

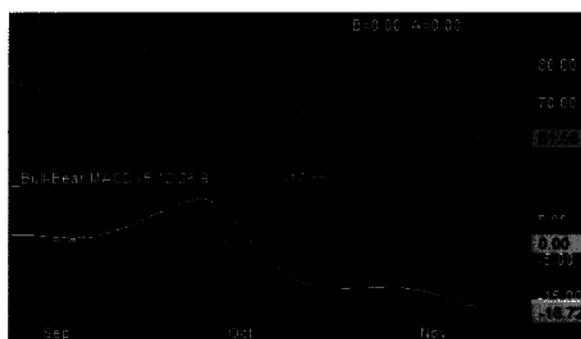
### ↗ 例子50

2009 年 11 月 9 日，RIMM（Research in Motion）股价 $59.34。2010 年 3 月到期的$60 看跌期权，成本为$6.50。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 59.34 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 6.50 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 65.84 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 60.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 5.84 |

下面是 RIMM 的股价图。




到 2009 年 12 月 21 日，股价升到 71.54。

| | |
|---|---|
| 卖出所持 2010 年 3 月到期的 Put | 1.99 |
| 买入 2010 年 1 月到期的 65 Put | 1.08 |
| 收回部分看跌期权的期权金 | 0.91 |

本例子同时拉近和拉高 Put，收回部分期权金，让利润奔跑。

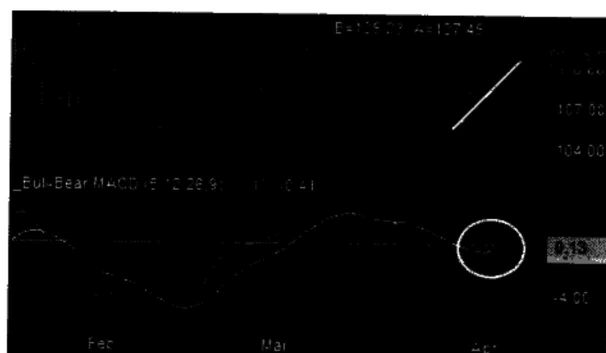
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 5.3 更多例子

### ↗ 例子51

2010 年 4 月 5 日，GLD 价格 110.89，2010 年 6 月到期，行使价 111.00 的看跌期权，期权金 3.65。




**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 110.89 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 3.65 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 114.54 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 111.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 3.54 |

2010 年 5 月 12 日，股价升到 122.00。我们进行如下操作：

| | |
|---|---|
| 卖出所持看跌期权 | –0.57 |
| 买入 2010 年 9 月，行使价$121 的看跌期权 | 6.70 |
| 支出 | 6.13 |

股价已经累积$11.00 的升幅，付出$6.13 将看跌期权行使价抬高$10（由$111 到$121）。股价如果继续上升，我们还可以继续操作，将所持看跌期权的行使价抬高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**我们重复：**

股价上涨后，推高的看跌期权行使价不一定要是价内（In the Money）的，因为价内的看跌期权成本较高！

## 5.4 操作时机

什么时候进行推高看跌期权行使价的操作？我们可以用5%作为参考：如果股价上升超过5%，可以考虑。另外，我们可参考牛熊MACD（第17.1节）：当股票处于强势牛市，MACD线均向上，且牛熊柱状线在水平线上。

**➚ 例子52**

例如，2010年9月7日，AAPL 股价257.81。2010年10月到期，行使价$260的看跌期权报价$10.00。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第1行 | 正股的买入价 | 257.81 |
| 第2行 | 价内看跌期权的期权金 | 10.00 |
| 第3行 | 总成本（第1行与第2行之和） | 267.81 |
| 第4行 | 看跌期权的行使价 | 260.00 |
| 第5行 | 最大风险（第3行–第4行） | 7.81 |

到9月20日，AAPL 涨到283.23。

在9月20日，我们所持有的看跌期权值$1.70。2010年10月到期，行使价$270 的看跌期权报价$3.25，我们花$1.55 就可以将看跌期权行使价从$260抬高到$270（抬高$10.00）。

股价上升后，要抬高看跌期权的行使价，新的行使价不必为价内。价内看跌期权很贵。例如，在9月20日，行使价$290的看跌期权报价$11.50。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第 6 章

# 跌市获利法

持有股票并买入看跌期权后，股价下跌时不要恐慌。本章教你如何在跌市中保护你的资本，同样实现零风险保本投资。

保本投资法与众不同之处在于下跌风险是有限，且是固定不变的（看跌期权的行使价是不变的，假如明天开市，公司破产，股价跌到 0，也可以收回行使价计算的投资）。最有利的地方是，股价下跌时也可以获利。下面介绍在跌市中实现零风险（保本） 的获利方法。

## 6.1 跌市获利法之一：卖出看涨期权

卖出看涨期权 Call 是看淡后市的策略。卖出看涨期权后，股价上涨，将会亏损。

**适用于**：市况横盘，或下跌。

**不适用于**：即将上升或正在上升的市场。

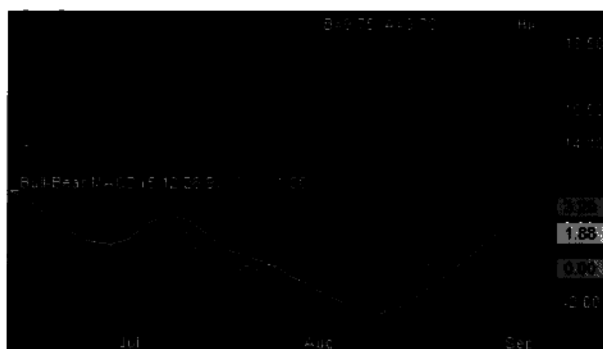


全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## ↗ 例子53

2010 年 8 月 30 日，FAZ 股价$17.00。2011 年 1 月到期，行使价$17.00 的看跌期权，成本$4.25。




卖出 2010 年 10 月到期，行使价$19 的看涨期仅 Call（收入$1.60）。

**五行风险计算器**

| | |
|---|---|
| 第 1 行　正股的买入价 | 17.00 |
| 第 2 行　价内看跌期权的期权金 | 4.25 |
| 第 3 行　总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 21.25 |
| 第 4 行　看跌期权的行使价 | 17.00 |
| 第 5 行　最大风险（第 3 行–第 4 行） | 4.25 |
| 卖出看涨期权收入 | 1.60 |
| 若股价下跌，最大风险 | 2.65 |

在到期日，如果 FAZ 股价上升，超过$19.00，股票可能被买走，我们会亏损$0.65（亏损 ＝19.00–17.00–4.25＋1.60）。如果股价上升不超过$19.00，到 2010 年 10 月看涨期权失效，我们将卖出 2010 年 11 月的 Call，2010 年 12 月的 Call，2011 年 1 月的 Call 等。

如果在到期日前股票被买走，所持的看跌期权可能尚有价值。

### Covered Call

卖出的 Call 如果持有股票做对冲，称为 Covered Call。保本投资法也是通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



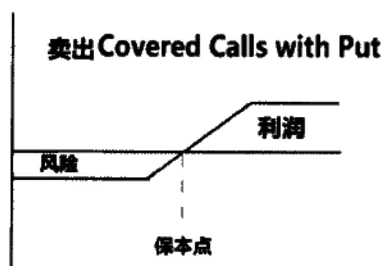
过卖出 Call 将保险金收回或获得定期收益。但保本投资法是没有下跌风险的，因为我们持有看跌期权 Put，已经将下跌风险转移给别人。

保本投资法卖出看涨期权的风险回报图如下（部分上涨利润需要与买入我们看涨期权的人分享，超过看涨期权行使价部分的利润属于他们）。

很多投资者都知道卖出 Covered Call 获得定期收益。可以卖出不同行使价的 Call。高于市价的 OTM Call 或低于市价的 ITM Call。

在股票市场卖出 Covered Call 获利机会大，但在期货市场操作，则很难获利。保本投资法卖出的看涨期权是有股票作对冲的。我们主张卖出行使价等于或高于所持看跌期权行使价的 Call。卖出这种 Call 所持股票可能被买走的机会低，但这种 Call 的期权金收入可能低一点。

最理想的是卖出 1 个月以内到期，高引申波幅的 Call。




### ↗ 例子54

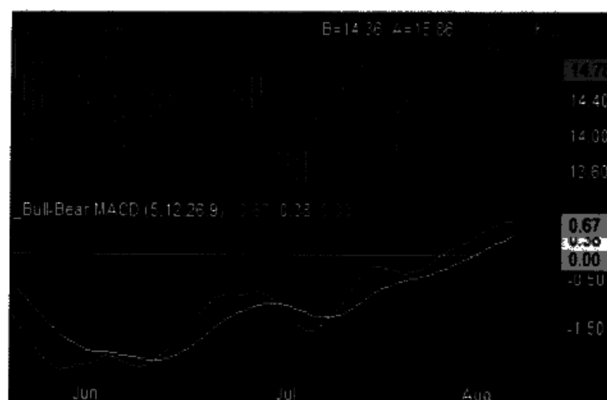
2010 年 8 月 6 日，XLF 股价$14.78。2010 年 9 月到期，行使价$15 的看跌期权报价$0.65。我们入市。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 14.78 |
| 第 2 行 | 看跌期权的期权金 | 0.65 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 15.43 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 15.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 0.43 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






2010 年 8 月 11 日，股价下跌。

| | |
|---|---|
| 卖出 2010 年 9 月，行使价$15.00 的看涨期权 | 0.35 |
| 收入 | 0.35 |

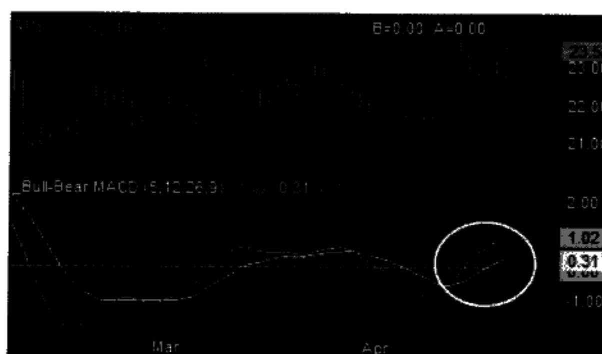
几乎收回全部期权金。

## 例子55

2010 年 4 月 22 日，RMBS 股价 23.50。2010 年 11 月到期，行使价$24 的看跌期权报价$4.00。

我们入市，并卖出 2010 年 5 月到期，行使价$25 的 OTM Call 收入 0.55。

下面是 RMBS 的股价图。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

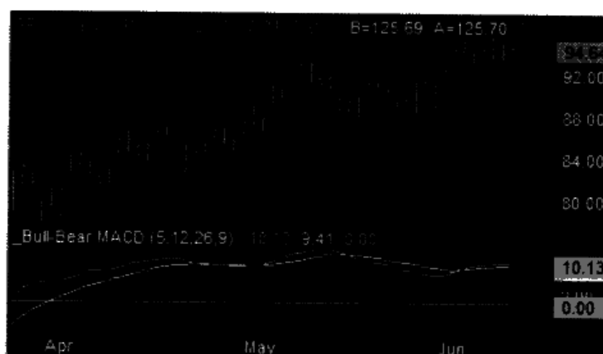


**五行风险计算器**

| | |
|---|---|
| 第 1 行　正股的买入价 | 23.50 |
| 第 2 行　看跌期权的期权金 | 4.00 |
| 第 3 行　总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 27.50 |
| 第 4 行　看跌期权的行使价 | 24.00 |
| 第 5 行　最大风险（第 3 行–第 4 行） | 3.50 |
| 看涨期权收入 | 0.55 |
| 若股价下跌，最大风险 | 2.95 |

### ↗ 例子 56

2009 年 6 月 9 日，SPY 股价 94.65。2009 年 8 月到期，行使价$95 的看跌期权报价$5.00。卖出 2009 年 7 月到期，行使价 96 的看涨期权 Call，期权金为 2.10。下面是 SPY 的日线图。




**五行风险计算器**

| | |
|---|---|
| 第 1 行　正股的买入价 | 94.65 |
| 第 2 行　看跌期权的期权金 | 5.00 |
| 第 3 行　总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 99.65 |
| 第 4 行　看跌期权的行使价 | 95.00 |
| 第 5 行　最大风险（第 3 行–第 4 行） | 4.65 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

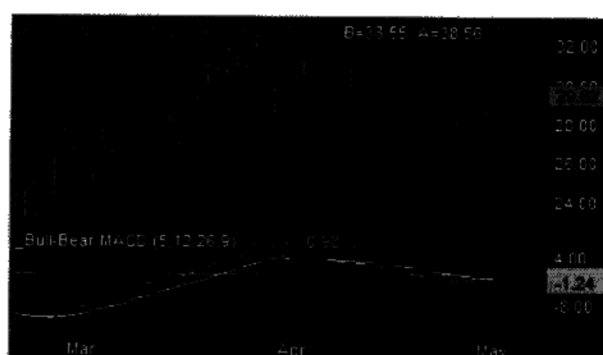


| | |
|---|---|
| 看涨期权收入 | 2.10 |
| 若股价下跌，最大风险 | 2.55 |

如果引申波幅太低，看涨期权金不高，卖出看涨期权将不是最佳选择。下面是不理想的交易。

### 例子57

2009 年 5 月 1 日，USO 股价$29.10。2009 年 10 月到期，行使价$30 的看跌期权报价$3.94。




**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 29.10 |
| 第 2 行 | 看跌期权的期权金 | 3.94 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 33.04 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 30.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 3.04 |

我们卖出 2009 年 6 月到期，行使价$33 的看涨期权$1.35。

| | |
|---|---|
| 第 5 行　最大风险 | 3.04 |
| 卖出$33.00 看涨期权收益 | 1.35 |
| 更新的最大风险 | 1.66 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**卖出更高行使价的看涨期权Call**

USO 继续上涨。到 2009 年 5 月 4 日，达到$32.76。卖出的看涨期权涨到$1.60。我们将它买回，亏损$0.25，同时卖出 2009 年 7 月到期，行使价$35 的看涨期权$1.40。

| | |
|---|---|
| 买回 2009 年 6 月到期的 $33 Call | –1.60 |
| 亏损 | –0.25 |
| 原最大风险 | 1.71 |
| 买回看涨期权支出 | –1.60 |
| 卖出 2009 年 7 月到期的$35.00 看涨期权 | 1.40 |
| 更新的最大风险 | 1.91 |

本例子由于 IV 低，卖出的看涨期权收取的期权金，对收回看跌期权的成本没有多大帮助。

**记住**：不能卖出低 IV 的期权。

## 6.2 跌市获利法之二：卖出看涨期权组合

持有股票并买入看跌期权后，股价下跌，卖出看涨期权组合。可以将看跌期权的期权金收回。

**条件**：正股下跌。

**市场展望**：可能继续下跌。

**目标**：将看跌期权的期权金收回。

**行动**：买入近期 ATM Call，售出低一档行使价的 ITM Call，售出 Call 的行使价最好接近所持 Put 的行使价。

**最佳情况**：股价低于所有 Call 的行使价。

**最坏情况**：股价攀升，冲破所卖出 Call 期权的行使价。

**注意**：售出的 Call 必须有高的引申波幅（IV）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



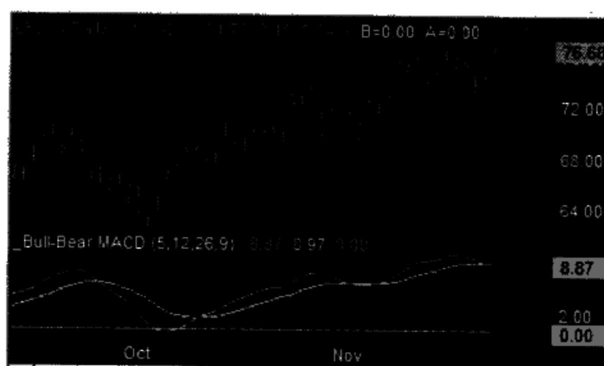
**缺点**：售出的 Call 的引申波幅（IV）不大，时间价值不高时，不能用此法。

### ↗ 例子58

2009 年 11 月 23 日，LFC（中国人寿）股价 76.49。2010 年 1 月到期，行使价 80 的 Put 报价 5.50。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 76.49 |
| 第 2 行 | 看跌期权的期权金 | 5.50 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 81.99 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 80.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 1.99 |




第二天，股价跌到$75.20，我们卖出看涨期权组合：

| | |
|---|---|
| 买入 2009 年 12 月到期，行使价 80 的 Call | –1.00 |
| 卖出 2009 年 12 月到期，行使价 75 的 Call | 3.20 |
| 收益 | 2.20 |
| 原最大风险 | 1.99 |
| 更新最大风险 | –0.21 |

我们几乎可以收回看跌期权保险金的 100%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2009 年 12 月 17 日，股价急跌。跌到$73.60，Call 价值为 0。

继续卖出 Call 组合获利

| | |
|---|---|
| 买入 2010 年 1 月到期，行使价 80 的 Call | –0.85 |
| 卖出 2010 年 1 月到期，行使价 75 的 Call | 2.15 |
| 收益 | 1.30 |

我们几乎全部收回看跌期权的期权金，实现零风险保本投资。

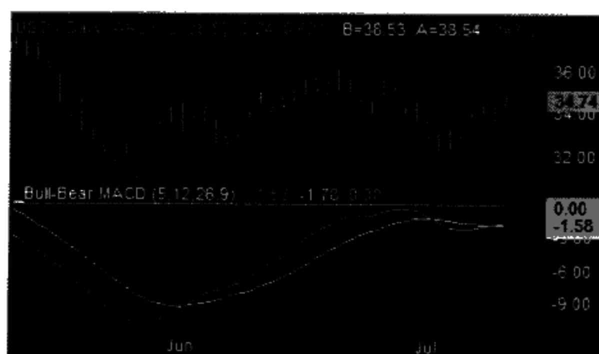
**注意：售出的 Call 的行使价，最好等于 Put 的行使价。**

## 例子 59

2010 年 7 月 13 日，USO 股价 34.74。2010 年 10 月到期的行使价 35.00 的看跌期权报价 2.45。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 34.74 |
| 第 2 行 | 看跌期权的期权金 | 2.45 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 37.19 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 35.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 2.19 |




买进股票及看跌期权 PUT 后，在 2010 年 8 月 10 日股价开始下跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



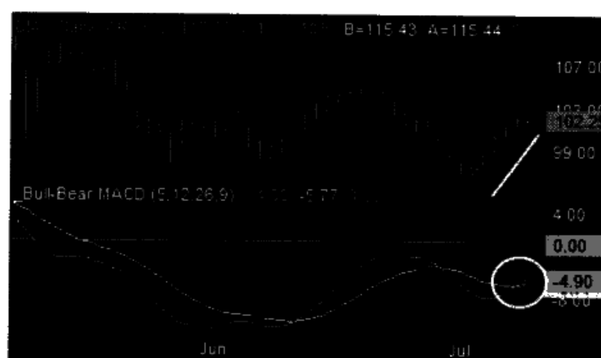
| | |
|---|---|
| 卖出 2010 年 9 月到期，行使价 35.00 的 Call | 1.81 |
| 买入行使价 38.00 的 Call | 0.53 |
| 净收入 | 1.28 |

收回超过 50%的看跌期权保险金。

低引申波幅不宜卖出看涨期权组合。下面的例子将没有多少收益。

### 例子60

2010 年 7 月 12 日，DIA 股价 102.25。2010 年 12 月到期，行使价$103 的看跌期权报价$6.85。




**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 102.25 |
| 第 2 行 | 看跌期权的期权金 | 6.85 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 109.10 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 103.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 6.10 |

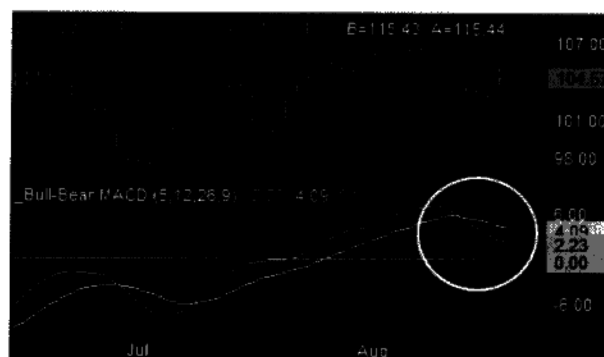
到 2010 年 8 月 18 日，DIA 股价涨到$104.50。但有回调的迹象，我们考虑卖出看涨期权组合。

2010 年 9 月到期，行使价$105 的看涨期权报价$1.58；2010 年 9 月到期，行使价$106 的看涨期权报价$1.19。卖出看涨期权组合只能收入$0.39，远远低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



于看跌期权成本。卖出看涨期权组合有风险（两行使价之差），本例为$1.00。风险与回报之比为 1:0.39，不值得投资。




## 6.3　跌市获利法之三：套现看跌期权

持有股票并买入看跌期权后，股价下跌，除了前面介绍的卖出看涨期权组合外，可以将获利的原看跌期权套现并卖出股票离场，以免股价进一步下跌，错失投资于其他股票的机会。这样，在下跌过程也可以将保险金收回并保护资本。股灾或金融海啸时还可以获利。

**↗ 例子61（接例子58）**

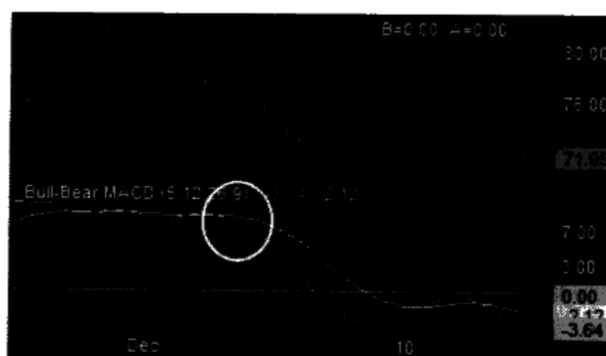
2010 年 1 月 19 日，LFC 股价进一步下跌。跌到 72.20，所售出的 Call 全部没有价值，但持有行使价 80.00 的 Put 价值 9.30。卖出 Put，并卖出正股离场。

| | | |
|---|---|---|
| 正股亏损 72.20 –76.49 | = | –4.29 |
| Put 获利　9.30 – 6.50 | = | 2.80 |
| Call　收入　2.60　+ 1.30 | = | 3.9 |
| 获利 | | 2.41 |

本例子买入 LFC 后，价格一路下跌，但是保本投资法却获得 2.41（2.80 + 3.9 – 4.29) 的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






这是其他投资策略无法相比的。

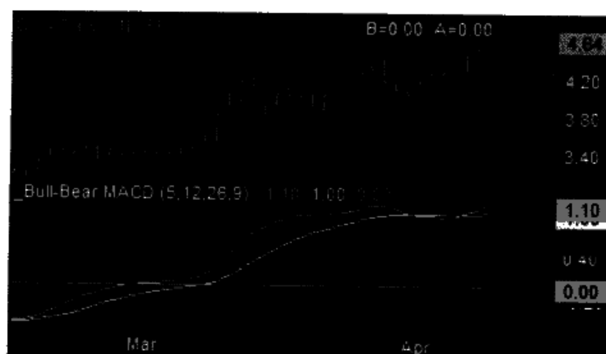
## ↗ 例子62（接例子14）

2010年4月12日，花旗银行（Citibank，股票代号C）股价报4.55美元。2011年1月到期，行使价 6.00的看跌期权的期权金1.76。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第1行 | 正股的买入价 | 4.55 |
| 第2行 | 价内看跌期权的期权金 | 1.76 |
| 第3行 | 总成本（第1行与第2行之和 ） | 6.31 |
| 第4行 | 看跌期权的行使价 | 6.00 |
| 第5行 | 最大风险（第3行–第4行） | 0.31 |

2010年5月25日，花旗银行股价跌到3.80，所持看跌期权则涨到2.60。下面是花旗银行的日线图。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**盈亏计算器**

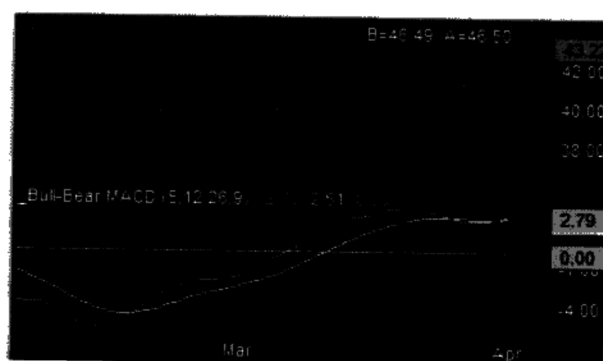
| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 4.55 | 3.80 | –0.75 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 1.76 | 2.60 | 0.84 |
| 第 3 行 | 合计 | 6.31 | 6.40 | 0.09 |

这样，本投资的最大风险已经变成 0，变成没有风险的投资。可以实现这样的理想投资，是因为股价急跌时引申波幅上升所致。多数情况下，所持看跌期权的期权金不会上涨得像本例中那么快。特别是低 IV 入市，遇上股灾也可以保本离场。

### ↗ 例子63

2010 年 4 月 1 日，EEM 股价$43.22。买入股票后同时买入 2010 年 6 月到期，行使价$45 的看跌期权$2.90。

下面是 EEM 的日线图。




**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 43.22 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 2.90 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 46.12 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 45.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 1.12 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2010 年 5 月 7 日，EEM 股价急跌到$38.19，股票每股亏损$5.03。所持看跌期权值$7.15，每股获利$4.25。因 IV 急升，看跌期权价值上升，我们可以考虑离场，抽回资金。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 股票 | 43.22 | 38.19 | –5.03 |
| 第 2 行 | Put | 2.90 | 7.15 | 4.25 |
| 第 3 行 | 合计 | 46.12 | 45.34 | –0.78 |

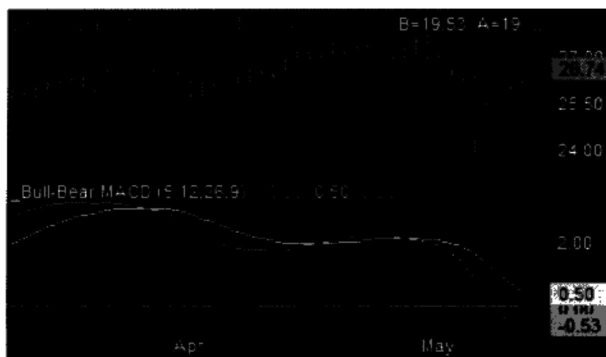
本来计算的最大风险为$1.12，但是股价急跌，令所持看跌期权价值急升，损失仅为$0.78。

## ➚ 例子64

2010 年 5 月 12 日，CSCO 股价$26.75。买入股票同时买入 2010 年 7 月到期，行使价$28 的看跌期权 1.95。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 26.75 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 1.95 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 28.70 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 28.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 0.70 |



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2010 年 7 月 1 日，CSCO 股价急跌到$21.25。股票每股亏损$5.50。所持看跌期权值$6.80，每股获利$4.85。

由于 IV 急升，看跌期权价值上升，我们可以考虑离场，抽回资金。抽回资金后剩下的看跌期权还可以继续获利，参见第 7 章。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 股票 | 26.75 | 21.25 | –5.50 |
| 第 2 行 | Put | 1.95 | 6.80 | 4.85 |
| 第 3 行 | 合计 | 28.70 | 28.05 | 0.65 |

上面的例子都是在买入股票后，股价急跌，亏损离场的，但我们保住了97%的资本。

只要最大风险控制在三个月 3%左右，将是可以接受的风险。如果投资于季度股息超过 5%的公司，将可实现零风险保本投资。

如果不幸在买入股票和看跌期权后，股价急跌，不必恐慌。有时股价急跌，所持看跌期权的引申波幅（IV）可能上升。IV 上升，表示所持有的看跌期权价值会上升。股灾时 IV 常常急升。IV 上升会令期权金大升，这样在股灾时可以保住 100%的本金。

这就是保本投资法的惊人抗跌效力，在金融海啸和股灾也不会亏损。

## 6.4 离场信号

如果在买入股票和看跌期权后，股价下跌，但跌幅不大，是保本投资法最坏的情况。我们的股票下跌，有账面浮亏。付出的期权金会慢慢随时间流逝而损失。

如果股价偏软，难以反弹，或所持有的看跌期权即将到期，都是离场的信号。我们应该果断离场！

在第 13 章我们将详细介绍离场策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**离场信号一：**股价转弱

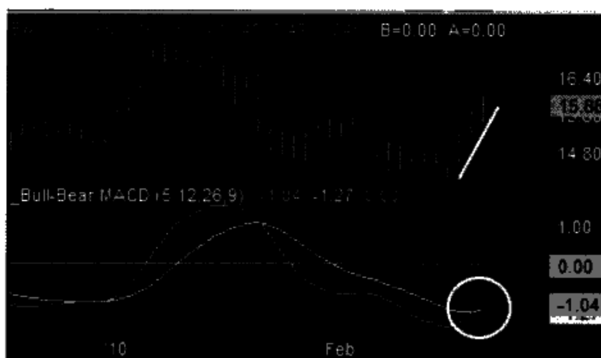
虽然保本投资法有抗跌的功能，但下跌后，接近看跌期权到期日，看跌期权的对冲比率（Delta）才上升。在到期日前，如果股票跌势形成，则可以亏损离场。

我们的牛熊 MACD 可以作为参考。当股票处于跌势，我们的牛熊柱状线会低于水平线。MACD 出现死亡交叉。

让我们看一个例子。

### ↗ 例子65

2010 年 2 月 18 日，BAC（美国银行）股价$15.88。买入股票同时买入 2010 年 5 月到期，行使价 16 的看跌期权$1.26。下面是 BAC 的日线图。




让我们计算一下最大风险。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 15.88 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 1.26 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 17.14 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 16.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 1.14 |

到 2010 年 4 月 16 日，BAC 股价创新高（$19.86）。4 月 17 日开始下跌到$18.90。所持看跌期权值$0.15。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



让我们计算一下盈亏。

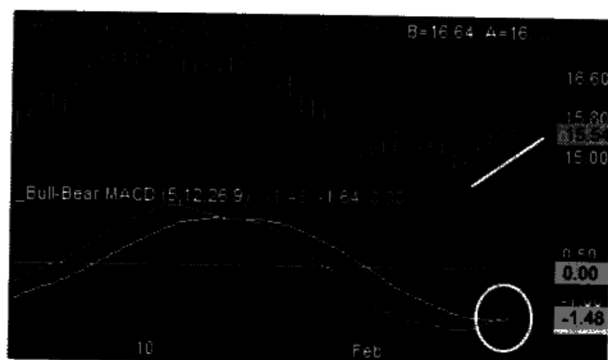
**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 股票 | 15.88 | 18.90 | 3.02 |
| 第 2 行 | Put | 1.26 | 0.15 | –1.11 |
| 第 3 行 | 合计 | 17.14 | 19.05 | 1.91 |

**离场信号二：**所持看跌期权到期

## ↗ 例子 66

2010 年 2 月 18 日，YHOO（雅虎公司）股价$15.54。买入股票同时买入 2010 年 4 月到期，行使价$16.00 的看跌期权报价 0.90。




让我们计算最大风险。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 15.54 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 0.90 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 16.44 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 16.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 0.44 |

到 2010 年 4 月 15 日，YHOO 股价在$19.12 水平。所持看跌期权即将到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



期，但没有价值。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 股票 | 15.54 | 19.12 | 3.58 |
| 第 2 行 | Put | 0.90 | 0.00 | –0.90 |
| 第 3 行 | 合计 | 16.44 | 19.12 | 2.68 |

在看跌期权即将到期，我们有两种选择：

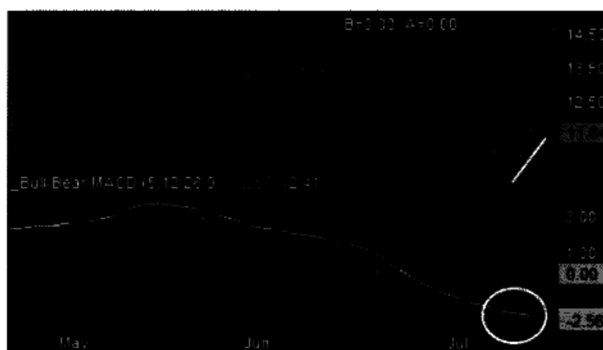
（1）如果股价升势强劲，可以将看跌期权行使价抬高（参见第 5 章，例子 51）。

（2） 如果股价转弱，可以考虑离场。参见本章，例子 65。

## ↗ 例子67

2009 年 7 月 14 日，GE（通用电器公司）股价 11.64。2009 年 9 月到期，行使价$12 的看跌期权报价$1.17。

下面是 GE 的日线图：




**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 11.64 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 1.17 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 12.81 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | | |
|---|---|---|
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 12.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 0.81 |

2009 年 9 月 18 日（期权的到期日），股价升到$16.88，所持看跌期权值 0.00。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 股票 | 11.64 | 16.88 | 5.16 |
| 第 2 行 | 看跌期权 | 1.17 | 0.00 | –1.17 |
| 第 3 行 | 合计 | 12.81 | 16.88 | 4.07 |

我们的看跌期权即将到期，账面盈利$4.07，我们可以卖出股票实现利润离场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第 7 章

# 抽回资金继续获利法

当入市后，需要资金周转，或市场横盘不涨，或发现另外一只潜质股，可以考虑售出正股，抽回资金，让衍生工具部分继续获利。

## 7.1 留下看跌期权获利

**条件**：股价跌势已经形成。

**市场展望**：可能继续下跌。

**目标**：抽回资金，继续获利。

**行动**：售出正股，让所持 Put 在到期日前继续获取向下利润。

**最坏情况**：股价在卖出正股后不跌反升。

**适用**：需要资金周转，股价或会继续下跌。

**↗ 例子68**

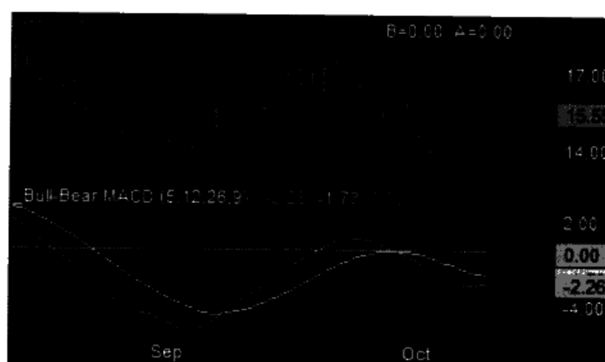
2009 年 10 月 9 日，STP（Suntech Power Holdings）每股报价$14.94。2010 年 3 月到期，行使价$15 的看跌期权 PUT 报价 2.60。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 14.94 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 2.60 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 17.54 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 15.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 2.54 |




**收益法**

卖出 2009 年 11 月到期，行使价$16 的看涨期权 Call 收入$1.10。

2009 年 11 月 20 日，Call 变得没有价值。我们再卖出 2009 年 12 月到期，行使价$17 的 Call，收入$0.45。

到 2009 年 12 月 8 日，股价触及售出 Call 的行使价，股票会被 Call 走。由于 IV 非常高，我们卖出的 Call 有丰厚的利润。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 股票 | 14.94 | 17.00 | 2.06 |
| | Call | 1.10 | 1.10 | |
| | Call | 0.45 | 0.45 | |
| 第 2 行 | Put | 2.60 | 0.85 | –1.75 |
| 第 3 行 | 合计 | 19.09 | 19.40 | 1.86 |

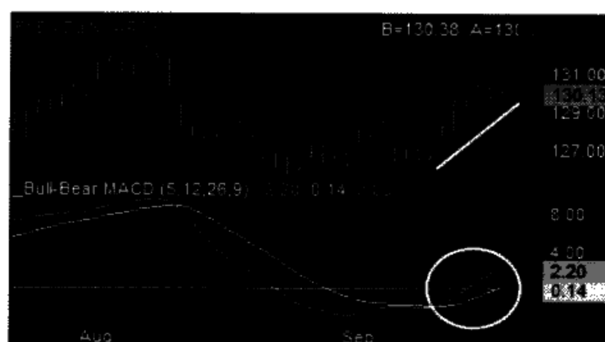
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



到 2009 年 12 月 8 日，虽然股票被买走，我们仍持有 2010 年 3 月到期，行使价$15 的 Put。到 2010 年 2 月 25 日，看跌期权值 2.30。

### ↗ 例子69

2010 年 9 月 20 日，FXE（欧元信托基金）每股$130.13。2010 年 10 月到期，行使价$131 的看跌期权报价 1.59。IV 为 18.5%。




**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 130.13 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 1.59 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 131.72 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 131.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 0.72 |

FXE 的 IV 通常很低，本例为 18.5%。

FXE 是我们最喜欢的基金，该基金的涨跌与欧元挂钩。外汇市场欧元强劲，FXE 上升，我们常常留意外汇市场欧元的走势。如果欧罗强劲，我们会持有 FXE。

### ↗ 例子70（接例子23）

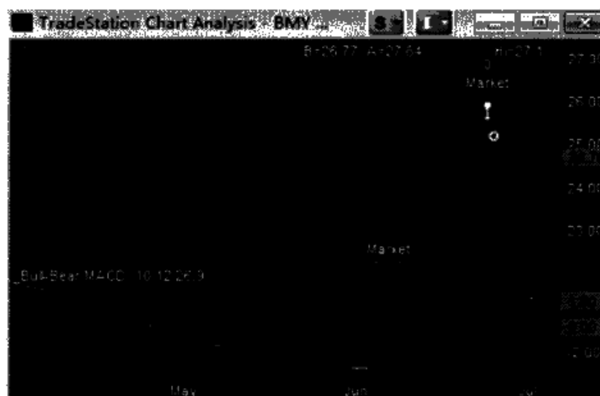
在 2010 年 6 月 25 日，我们需要资金周转，卖出 BMY 获利后，我们还剩下 2011 年 1 月到期，行使价$26.00 的看跌期权没有到期。如果股价在到期日前跌破 26.00，剩下的 Put 将获利。到 2010 年 7 月 1 日，BMY 跌到$24.20，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们的看跌期权值$3.70，我们可收回全部期权金。

这个例子说明，当保本投资法购入股票和看跌期权后，需要资金周转，可以卖出股票，抽回资金，剩下的看跌期权还可以获利。




**例子71（接例子69）**

2010 年 10 月 5 日，FXE 股价升到$139.40，所持看跌期权值$0.00。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 股票 | 130.13 | 139.40 | 9.27 |
| 第 2 行 | Put | 1.59 | 0.00 | −1.59 |
| 第 3 行 | 合计 | 131.72 | 139.40 | 7.68 |

我们卖出股票，留下行使价$131.00 的看跌期权。如果在 2010 年 10 月 15 日之前，FXE 跌到$131.00 以下，我们的看跌期权就会变得有价值。

## 7.2 变成看跌期权组合获利

如果股价不跌反升，所持看跌期权在到期日可能变得没有价值。可以售出较高行使价的看跌期权 Put，与所持的看跌期权构成看涨的 Put 期权组合（Bull Put Spread）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



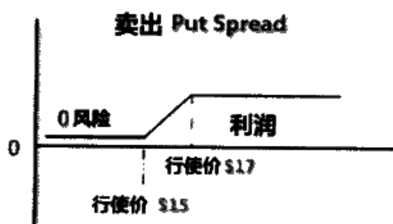
看涨时卖出的看跌期权组合（Bull Put Spread）最大风险是两期权行使价之差。如果售出的看跌期权组合收入的期权金大于两行使价之差，则变成零风险套利投资。

**↗ 例子72（接例子68）**

在 2009 年 12 月 8 日，STP 股票被买走。2010 年 3 月到期，行使价$17 的 Put 可卖$2.65。

我们卖出 Put 后，负上风险。但我们仍然持有 2010 年 3 月到期的$15 Put 作对冲。最大的风险是两行使价之差：$2（17–15）。假如卖出的 Put 的收入大于这最大风险，无论将来股价升跌，我们都获利。

本组合的回报与风险如下图。股价不低于$17，我们将获利$2.65，股价低于$15，我们将获利$0.65。$15 Put 的 Delta 为 0.3，概率计算器表示，股价不低于$15 的概率是 70%。胜算很高！




## 7.3 卖出看跌期权Calendar/Diagonal

卖出股票，抽回资金后，如果所持看跌期权离到期日尚远，可以卖出近期相同行使价（Calendar）或较低行使价（Diagonal）的看跌期权，收回部分期权金。卖出的看跌期权与所持有的看跌期权组成 Calendar 或 Diagonal。

**↗ 例子73**

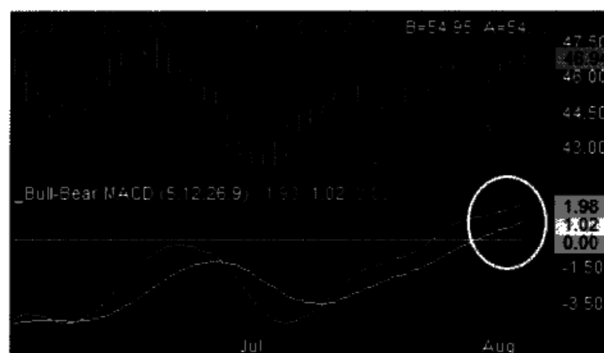
2010 年 8 月 4 日，QQQQ 股价$46.82。2010 年 12 月到期，行使价$47 的看跌期权报价$2.80。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 46.82 |
| 第 2 行 | 看跌期权的期权金 | 2.80 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 49.62 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 47.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 2.62 |




2010 年 9 月到期，行使价$49 的看跌期权报价$ 1 .04。我们卖出看跌期权，收回部分保险金。

| | | |
|---|---|---|
| 原第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 2.62 |
| 看跌期权收入 | | 1.04 |
| 更新的最大风险 | | 1.58 |

2010 年 8 月 31 日，QQQQ 股价下跌到$43.40。我们卖出的看跌期权值$2.54（亏损 1.50）。我们所持有的$47 看跌期权值$3.55 美元。

2010 年 9 月 17 日（我们卖出看跌期权的到期日），QQQQ 反弹回$47.99，我们卖出的看跌期权变得没有价值，很幸运。

2010 年 10 月 5 日，QQQQ 股价涨到 49.56。我们所持 2010 年 12 月到期，行使价 47 的看跌期权值 1.20。

我们迫不及待离场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






**盈亏计算器**

| | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|
| 第 1 行　股票 | 46.82 | 49.56 | 2.74 |
| 看跌期权净收入 | 1.04 | 1.04 | |
| 第 2 行　Put | 2.80 | 1.20 | −1.60 |
| 第 3 行　合计 | 49.62 | 51.80 | 2.18 |

我们卖出股票获利$2.74 离场，但我们持有的看跌期权亏损$1.60（净利$2.18）。

但尚有近 3 个月到期，仍然可以像第 7.1 节一样留下它等待股票下跌获利。但如果股票不下跌，将损失期权金。我们还可以像第 7.2 节一样卖出较高行使价的看跌期权，但是有风险。

我们看一下期权报价表：

2010 年 10 月到期，行使价$47 的看跌期权报$0.10。

2010 年 11 月到期，行使价$47 的看跌期权报$0.68。

2010 年 12 月到期，行使价$46 的看跌期权报$0.96。

**Put Calendar / Put Diagonal**

我们可以卖出 10 月份到期，行使价$47 的看跌期权（组成 Put Calendar），收回$0.10 的期权金。等 10 月份期权过期后，再卖出 11 月的$47 看跌期权，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



估计可以收回$0.60 的期权金。等 11 月的期权到期后，可以卖出 2010 年 12 月到期，行使价$46 的看跌期权（组成 Put Diagonal），大约可以收回$0.70 的期权金。

我们卖出 10 月、11 月和 12 月到期，行使价等于或略低于所持看跌期权行使价（$47）的看跌期权，总共可以收回$1.40 的期权金。

我们为什么到 12 月要卖出行使价$46 的看跌期权？因为卖出相同行使价（$47）的看跌期权等于平仓，卖出行使价高于$47 的看跌期权有风险。如果卖出低一档行使价，如果股价下跌，我们将可额外获利$1.00（所持看跌期权行使价$47 与卖出期权行使价之差）。

三次卖出，大约可收回$1.40，加上潜在利润$1.00，可望获利$2.40。比第 7.1 节单纯持有剩下的看跌期权等待股价下跌获利更优胜，比第 7.2 节变成看跌期权组合风险更低。

我们还可以卖出 2010 年 12 月到期，行使价$46 的看跌期权收回$0.70，如果股价在 2010 年 12 月 17 日前跌破$46，我们可以额外获利$1.00（47–46）。

究竟卖出 3 次一个月到期的看跌期权好还是卖出 12 月到期的看跌期权好？若股价在 10 月份的看跌期权到期后急跌，所持的$47 看跌期权将会获大利。

记住，卖出看跌期权是看涨的策略。卖出看跌期权后，在股价下跌时将亏损（本例子，在 2010 年 8 月 31 日，我们账面亏损严重）。

卖出期权组合就不会亏损严重。

## 7.4　买入马鞍式组合Straddle

马鞍式组合 Straddle 是一个看涨期权和一个看跌期权组成的一对期权组合。不论股价上升或下跌，只要股价的升跌幅超过两期权的期权金之和，都可以获利。

**条件**：股价即将突破，公司业绩公布，新药 FDA 批准等。

**市场展望**：可能继续上升或有可能下跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**目标**：抽回资金，继续双向获利。

**行动**：售出正股，买入看涨期权（Call），让该看涨期权与所持有的看跌期权（Put）组成 Straddle，在到期日前继续获取看涨或看跌双向中的其中一方利润。

只要股价上升或下跌超过看涨期权和看跌期权两期权金的总和，就有利润。

**最坏情况**：股价在卖出正股后横盘，会消耗新买入 Call 的期权金。可以当作抽回资金的成本。

**适用**：需要资金周转，股价或会急速突破上升或下跌。

### ↗ 例子74（接例子36）

到 2009 年 10 月 8 日，LAZ 股价涨到 43.99。我们所持 2009 年 12 月到期，行使价$35.00 的看跌期权值 1.05。2009 年 12 月到期，行使价$35.00 的看涨期权报价$8.60。

如果买入$35.00 的看涨期权，组成 Straddle。一方面成本高，另一方面离现时市价太远，难以获利。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 31.08 | 43.99 | 12.91 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 6.40 | 1.05 | –5.35 |
| 第 3 行 | 合计 | 37.48 | 45.04 | 7.56 |

我们卖出股票获利$12.91，可以将部分利润买入较高行使价（例如$40.00）的看涨期权（报价$4.70）。同时卖出所持看跌期权（收回$1.05），并买入行使价$40.00 的看跌期权（成本$2.20）。

计算如下：

| | |
|---|---|
| 卖出 2009 年 12 月到期，行使价$35.00 的看跌期权 | 1.05 |
| 买入 2009 年 12 月到期，行使价$40.00 的看跌期权 | 2.20 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | |
|---|---|
| 买入 2009 年 12 月到期，行使价$40.00 的看涨期权 | 4.70 |
| 净支出 | 5.85 |

我们抽回全部资金，获利后仍然持有双向获利的期权组合。2009 年 10 月 28 日，LAZ 公布业绩，股价可能大幅波动（向上或向下）。如果股票波动超过我们组合的净成本（$5.85），我们将获利。如果股价不动，我们将损失全部期权金。

**最佳时机**：引申波幅 IV 下降，接近历史新低，为最佳操作时机。在个股操作比较容易，特别是公司业绩公布或有其他重大消息或状况，指数 ETF 上不宜操作，个股高 IV 也不宜操作。

**最坏情形**：最坏的情形是股价波动不大，我们将损失全部期权金（加上佣金）。

**调整头寸**：如果出现单边市，即可售出亏损一边的期权，继续持有获利头寸。例如，出现大升市，可以卖出所持 Put，保留 Call 继续获利。如果出现跌市，可以卖出 Call，保留 Put 继续获利。

## 7.5 卖出Iron Condor

在第 7.2 节，抽回全部资金获利后我们仍然持有看跌期权组合。看跌期权组合在股价上涨时获利，但在股价下跌时有风险。我们介绍一种股价在一定范围内升跌均获利的策略——Iron Condor。

所谓 Iron Condor，是由一对 OTM 看跌期权组合和一对 OTM 看涨期权组合组成的期权策略。看跌期权组合是行使价不同，但到期日相同的一组价外（OTM）看跌期权。卖出的看跌期权行使价高于所持看跌期权行使价。看涨期权组合是行使价不同，但到期日相同的一组价外（OTM）看涨期权。卖出的看涨期权行使价低于所买入看涨期权的行使价（低行使价的 Call 有较高的期权金，有期权金顺差）。

市场只能上升或下跌，不可能同时升跌，所以肯定有一组 Put 或 Call 期权会到期时失去全部时间价值，换言之，保证有一组是获利的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**适用：**高 Theta，高 IV，期望 IV 下跌。

**市场展望：**中性，横盘。

**操作：**卖出一套 OTM 的 Call 组合，卖出一套 OTM 的 Put 组合。

**具体：**买入较高行使价的 OTM Call。

卖出稍低一档行使价的 OTM Call。

卖出 OTM Put。

买入稍低一档行使价的 OTM Put。

**最大回报：**期权金收入。

**最大风险：**买入 Call 高行使价–卖出 Call 行使价–净期权金。

卖出 Put 行使价–买入 Put 低行使价–净期权金。

**上保本点：**高行使价 + 净期权金。

**下保本点：**低行使价–净期权金。

**注意：单边趋势不宜采用此法。**

### ↗ 例子75（接例子71）

在例子 71 中，我们卖出股票后（2010 年 12 月 8 日）持有一组看跌期权组合。如果股价上升，最大的利润是 0.65。为了获得股价下跌的利润，我们可以卖出一组价外看涨期权组合。

| | |
|---|---|
| 卖出 2010 年 3 月到期，行使价 19 的看涨期权收入 | 1.40 |
| 买入 2010 年 3 月到期，行使价 21 的看涨期权成本 | 0.80 |
| 额外收入 | 0.60 |

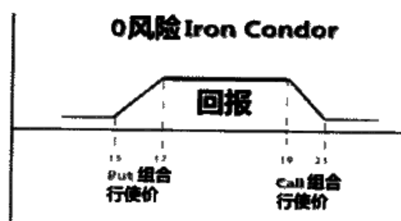
所持有的看跌期权组合和新卖出的看涨期权组合形成所谓 Iron Condor 的期权组合。

如果在到期日，股价收于上下保本点之间，我们将获利 1.25（0.65 + 0.60）。

由于所持看跌期权的期权金已经被正股利润抵消，风险为零。

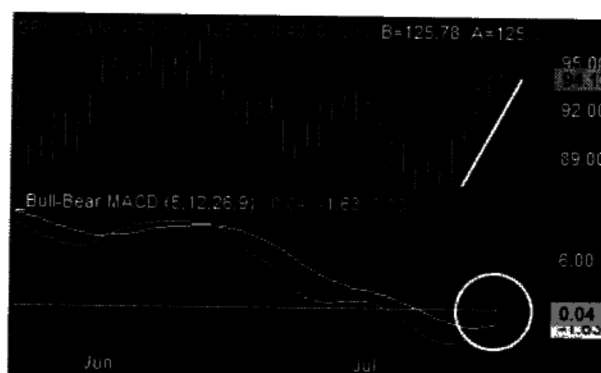
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






## 例子76

2009 年 7 月 17 日，SPY 报价 94.10。2009 年 12 月到期，行使价 95 的看跌期权成本 7.30。




让我们计算最大风险。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 94.10 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 7.30 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 101.40 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 95.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 6.40 |

2009 年 9 月 17 日，股价升到$107.16。我们所持看跌期权值 1.75。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 股票 | 94.10 | 107.16 | 13.06 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 第 2 行 | 看跌期权 | 7.30 | 1.75 | –5.55 |
| 第 3 行 | 合计 | 101.40 | 108.91 | 7.51 |

我们需要抽回资金，但又希望继续获利。我们所持看跌期权的行使价$95，低于 SPY 当时市价$107.16。适宜组成 Iron Condor。

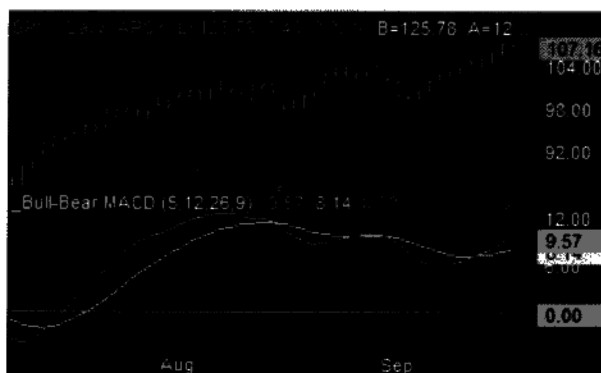
| | |
|---|---|
| 所持 2009 年 12 月到期，行使价$95 的看跌期权 | 1.75 |
| 卖出 2009 年 12 月到期，行使价$97 的看跌期权 | 2.10 |
| 卖出 2009 年 12 月到期，行使价$110 的看涨期权 | 3.05 |
| 买入 2009 年 12 月到期，行使价$112 的看涨期权 | 2.37 |
| 净收入 | 1.03 |

卖出股票收回资金后，股票获利$13.06，扣除看跌期权亏损 5.55，仍获利 7.51。

我们的 Iron Condor 组合总收益 1.03（包括 1.75 的看跌期权成本）。这是最大收益。最大风险是两行使价之差减最大收益（2.00 –1.03）。

如果股价涨跌不超过上下保本点，我们将获得全部期权金。

**最佳时机**：最佳的时机是股价开始下跌时操作，抽回资金，在高价位卖出看涨期权组合。




有时发现另外一支股票，可以将所持股票卖掉，这样既可以抽出资金，又可以运用期权操作，在后市继续获利。

具体操作视我们对后市的看法而定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



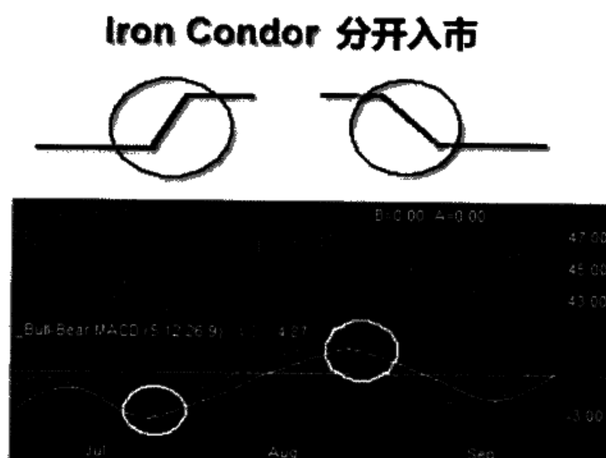
Iron Condor 是我们最喜欢的期权策略。因为股价在期权到期日，只能高于或低于 Iron Condor 两个保本点的其中一个。换言之，股价不可能同时出现在 Iron Condor 两个保本点之外，其中一组期权组合必然获利。

我们常常分组入市（LEGGING IN）。即在黄金交叉起点卖出看跌期权组合（Put Spread），等股价上升，MACD 出现死亡交叉时，再卖出看涨期权组合（Call Spread）。

分组入市必须对后市有准确的判断，否则将会增加期权的成本，减少收益。

**总结：**

Iron Condor 在指数基金如 QQQQ、DIA、SPY 等操作比较安全。个股上操作很可能出现问题。特别是波动特别大的个股。在收益或业绩公布前，不宜卖出 Iron Condor。下面是 Iron Condor 的说明图。




期权庄家在股价急跌时，常常将 Put 的价格提高，在股价急升时，将 Call 的价格提高。我们在股价急跌后，回升，马上做 Put Spread 组合。等上升后完成 Call Spread 组合。

升市结束，回调，先做 Call Spread 组合，等下跌后再完成 Put Spread 组合。用分开入市的方法可以将 Iron Condor 组合的获利空间加大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第 8 章

# 杠杆效力

阿基米德（Archimedes），这位杠杆原理的发明者说过："给我一个支点，我可以撬动整个地球！"大家在中学物理中一定学过杠杆的原理。一个人用一支杠杆，可以举起超过人体重量的物体。

在金融领域，杠杆原理被索罗斯（Soros）等金融大鳄运用得淋漓尽致。简单地理解，金融杠杆就是一个数学的乘号"×"。可以通过借贷将本金增大，同时将回报和风险增大。

## 8.1 保证金

提高回报率的一个方法是用保证金（Margin）买入正股。一般小额账户隔夜保证金可以持股 2 倍于账户余额的股票，大户（美金 10 万或以上）可以持股 3 至 4 倍。

我们通过比较，看看保证金交易是怎样扩大回报的。

**↗ 例子 77**

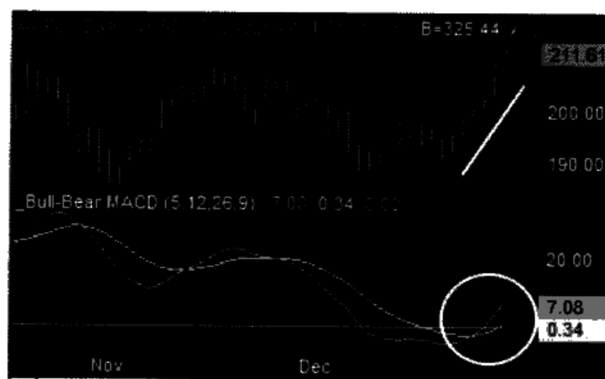
2009 年 12 月 28 日，AAPL（Apple Inc）股价$211.60，我们买入股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



同时买入 2010 年 4 月到期，行使价$220 的看跌期权，成本$20.35。

当时我们对 AAPL 股票非常看涨，MACD 刚形成黄金交叉，牛熊柱状图在水平线上，且一根高于一根。




**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 211.60 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 20.35 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 231.95 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 220.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 11.95 |

2010 年 4 月 16 日，股价升到$247.00，看跌期权没有价值。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 股票 | 211.60 | 247.00 | 35.40 |
| 第 2 行 | 看跌期权 | 20.35 | 0.00 | –20.35 |
| 第 3 行 | 合计 | 211.95 | 247.00 | 15.05 |

回报：15.05 / 231.95 = 6.488%。

用保证金 50% 买入 AAPL，股价 211.60 可以动用$105.50 保证金，总投资 105.50 + 20.35 = 125.85。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们再计算一次回报：15.05 / 126.15 = 11.93%

用保证金购买股票，几乎可以将回报提高一倍。

## 8.2 价差合约（CFD）

有一种不需要 100%资金买入正股的方法，称为“价差合约”（CFD，Contract for Difference）。只要投入 5%的合约诚意金，即可按市价（例如 100）买入指定数量（例如 10 000 股）的股票。总值 100 万，只需要付出 5 万诚意金。其余 95% 由银行垫支，银行收取利息。

在指定到期日，按照当天收盘价与定合约时的价格之差，买卖双方结算，或在到期日之前平仓。例如，在到期日，股价涨到 125，价差为 25。CFD 持有人将获得$25 利润。投入 5 万，净赚 25 万，获利 5 倍。但如果股价下跌到 75，则亏损 25 万。但不要忘记，我们可以另外付出 5%去买保险性看跌期权（Put）。股价下跌的风险完全可以从期权金收回。最大的风险是期权金 5 万。

目前只有英国、荷兰、波兰、葡萄牙、德国、瑞士、意大利、新加坡、南非、加拿大、纽西兰、瑞典、法国、冰岛、日本、西班牙和澳大利亚的股票可以做价差合约。

价差合约的优点很多，例如没有像期货保证金那样，在股价升跌超过保证金额度时要求追加保证金。如果买入保险性看跌期权，将下跌风险限制在 5% 至 8% 左右，则是一种高杠杆，低风险，高回报的保本投资。

价差合约特别适用于套利。港股价差合约 CFD 在中国香港交易所尚未有交易。

**↗ 例子78**

BHP（BHP Billiton），2010 年 9 月 14 日，澳大利亚 CFD 报价 39.00。我们看涨。按照 5%保证金，只需付出 1.95 就可买入 BHP 股票的价差合约。2010 年 12 月到期，行使价 39.00 的看跌期权报价 1.09。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 39.00 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | | |
|---|---|---|
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 1.09 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 40.09 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 39.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 1.09 |

到 2010 年 10 月 22 日，BHP 股价涨到 41.60，所持看跌期权值 0.50.

下面是盈亏计算：

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 股票 | 39.00 | 41.60 | 2.60 |
| 第 2 行 | 看跌期权 | 1.09 | 0.50 | –0.59 |
| 第 3 行 | 合计 | 40.09 | 42.10 | 2.01 |

盈利 2.01，总投入 1.95 + 1.09 = 3.04，回报 151%!

我们可以获利平仓，剩下看跌期权等在 2010 年 12 月 23 日（到期日）之前股价跌破$39.00 获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第 9 章

# 现有股票加保或解套

## 9.1 为现有股票加保

如果我们在以前低价买入了一些股票，现在股票已经涨了，某些原因（例如，你是大股东，不想放弃该股的控制权或投票权或股息相当丰厚等）不想卖出该股，想继续持有，可以为这些股票加保，变成保本投资。

**例子79**

一位学员（通用电器公司的员工），2006 年 8 月 11 日，按照每股$32.50 买进 10 000 股自己公司的股票（代号：GE）。购买后，股价一直上涨。2007 年 9 月，最高见$42。在 2008 年 3 月 14 日，金融海啸期间，曾跌至 31.65，该学员要求买下跌保险。由于正值金融海啸，该学员非常担心股价进一步下跌。

2008 年 4 月 4 日，价格回升到 38.54，看跌期权的引申波幅回落，我们帮他买入 2010 年 1 月到期，行使价 35 的看跌期权，价格 4.10。这样，股价如果向下，跌破$35，则看跌期权有利润，弥补所持正股的亏损。他的投资已经变成零风险投资。

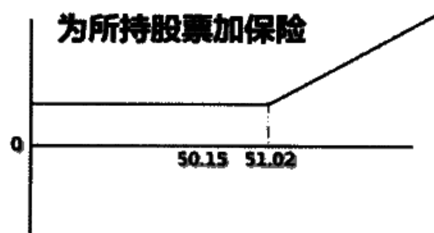
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们称这种做法是"为现有股票加保"。适合持有公司股票，又不想或不能出售股票的大股东（例如，股票有禁售期限制）。

为所持股票加保需要付出额外的期权金，而且股票必须有期权交易。如果股票没有期权交易，可以利用指数基金 ETF 的期权进行对冲。

所持股票如果属于科技股，可以用 QQQQ 的期权对冲。




### ↗ 例子80

在 2009 年 9 月 2 日，PALM 股价$13.73，MACD 出现黄金交叉时一位学员买入了股票，但没有购买看跌期权。2009 年 10 月 19 日，PALM 股价升到$15.69，MACD 出现死亡交叉。

我们建议他买进 2010 年 1 月到期，行使价$16.00 的看跌期权，成本$2.30。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 3.73 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 2.30 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 16.03 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 16.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 0.03 |

由于股票升了 1.96 才购入保险性期权，现在投资几乎不受任何下跌风险影响。实现零风险投资！

第二天开始，PALM 股价一路下跌，一值未升破 5.00。我们的学员所持的 Put 授予他按$16.00 的价格卖出股票的权利，他的损失只有 0.03。如果没有购买此保险性期权，他将损失 9.21。这就是保本投资法的惊人抗跌效力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 9.2 为被套股票解套

买入股票被套（买进后股价立即下跌），是一件令人气愤的事。但利用保本投资法，可以进行解套，并为所有股票（原来持有的以及新买入的）加上保险。

### ↗ 例子81

本例子是一位学员的交易数据，我们建议该学员的操作，是典型的解套交易。

2010 年 4 月 15 日，花期银行（代号：C）股价 5.07。2010 年 5 月 27 日，股价跌到 3.86，被套 1.21，下跌 23.40%。

学员征求我们的意见。

**解套方法：**

买入双倍数量的股票，摊薄平均成本至 4.26 =（5.07 + 2×3.86）/ 3。买入 3 张 2011 年 1 月到期的 5.00 Put 价 1.43。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 4.26 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 1.43 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 5.69 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 5.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 0.69 |

**五行风险计算器**

| | | | |
|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 4.26 × 3 = | 12.78 |
| 第 2 行 | 期权金 | 1.43 × 3 = | 4.29 |
| 合计 | | | 17.07 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 5.00 × 3 = | 15.00 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | | |
|---|---|---|
| 第 5 行 | 最大风险 | 2.07 |

买入股票被套后，进行解套，并为股票加上保险，需要额外资金。如果资金不足，我们可以考虑用保证金交易，或买入较低行使价的看跌期权对冲。

## 9.3 零成本解套

买入股票被套后，进行解套，需要额外资金。如果资金不足，我们可以用看涨期权组合 CALL SPREAD 零成本解套。做法如下。

买入与现时股价接近的平价 ATM 看涨期权 CALL，卖出双倍略为价位的 OTM 看涨期权，组成 Ratio Call Spread。卖出两倍的 OTM 看涨期权 CALL 的期权金收入刚好等于买入 ATM 看涨期权的成本。等于不用投入额外资金就可以在股价上升时解套。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第 10 章

# 意外惊喜：下跌也获利

股神巴菲特说过："在我看来，投资股票最大的风险不是价格的上下起伏，而是投资未来是否会出现永久性亏损。单纯的价格下跌不仅不是风险，而且是机会。"

**下跌也获利**

我们购入股票后轻微下跌会令我们亏损，但是大幅下跌，有时反而使我们获利。因为，出现恐慌性抛售时，看跌期权的期权金会迅速增加，增加的幅度高于正股下跌的幅度，我们就可以获利。

保本投资法强调在低引申波幅时入市的原因就是因为在股价急跌时，引申波幅会上升，所持的 Put 可以抵抗股灾和金融海啸。

### ↗ 例子82（接例子14）

2010 年 4 月 12 日，花旗银行（Citibank，股票代号 C）股价$4.55。到 2010 年 5 月 21 日，下跌到$3.80。正股跌$0.75，但看跌期权的期权金由$1.76 涨到$2.60，升$0.84。账面盈利每股$0.09。

让我们计算最大风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 4.55 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 1.76 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 6.31 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 6.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 0.31 |

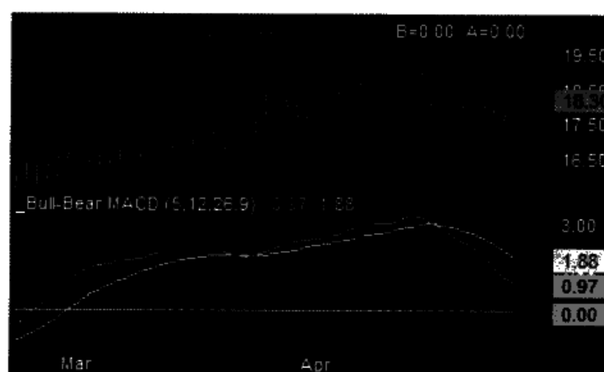
**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市值 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 4.55 | 3.80 | –0.75 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 1.76 | 2.60 | 0.84 |
| 第 3 行 | 合计 | 6.31 | 6.40 | 0.09 |

### ↗ 例子 83

在 2010 年 4 月 29 日，BAC 股价$18.30。我们买入了股票，同时购买 2010 年 6 月到期，行使价$19 的看跌期权，成本$1.30。

下面是 BAC 的股价图。




**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 18.30 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 1.30 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | | |
|---|---|---|
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 19.60 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 19.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 0.60 |

2010 年 5 月 6 日，BAC 股价急跌到$16.80，但所持看跌期权值$2.90。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市值 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 股票 | 18.30 | 16.80 | –1.50 |
| 第 2 行 | 看跌期权 | 1.30 | 2.90 | 1.60 |
| 第 3 行 | 合计 | 19.60 | 19.70 | 0.10 |

2010 年 5 月 6 日，BAC 股价急跌，仍有利润是 IV 上升所致。

以上两例子说明，保本投资法在股灾和金融海啸时有惊人的抗跌效力。保本投资法最怕股票不动，买进股票后价格不升、不跌或轻微下跌，都会令我们损失期权金。

只要在低 IV 时入市，就可令损失减到最小。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第 11 章

# 入市时机

选择好股票（例如高股息股票，指数基金 ETF）之后，入市时机的把握非常重要。

**看跌期权有效期的选择**

购买股票后，选择 3 个月或以上到期的看跌期权。为了增加胜算，在入市前必须做一些功课，挑选最佳的股票进行投资。

## 11.1 基本分析

按公司基本面分析，入市时机有以下几种：

（1）公司转亏为盈时。

（2）盈利突然爆升，股价逆转。

（3）更换能干的管理层。

（4）推出革命性新产品。

（5）接大订单或工程（例如，利丰 0494.HK 在 2010 年 2 月初，接到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Walmart 大订单，消息一公布，股价一路上涨）。

（6）谣传被收购。

**注意：公司盈利持续 3 年增长，但现金流连续 3 年出现负数，不是好公司，最好不要购买这种公司的股票。**

**我们也不要购买新闻头条有坏消息的公司的股票。**

## 11.2 技术分析

由于本策略是升市获利策略，为了增加胜算，我们可以利用我们的牛熊 MACD 进行入市时机选择。在上升趋势中，我们常常看到牛熊柱状线向上，MACD 向上。所以，两者均向上时入市，将增加胜算。反之在牛熊柱状线向下，MACD 出现死亡交叉时，不能入市。如果已经入市，可以考虑卖出 Call 或离场。

### 11.2.1 IV 摆动指标（IV Stochastic）

引申波幅摆动指针，显示引申波幅的相对高低，数据由 0 至 100。由于保险性看跌期权的保险金的高低直接受 IV 的影响，在 IV 过高时，不宜入市。

如果 IV Stochastic 过高（超过 70），保本投资法不能入市。

**例子84**

以 USO 为例，说明不同 IV 对 Put 期权金的影响。2010 年 6 月 1 日，USO 股价$33.00，2010 年 10 月到期的行使价$33 的 Put 期权金报价$3.15。在 2010 年 9 月 1 日，USO 股价$32.98，同样有 4 个月才到期的 2011 年 1 月到期的行使价$33 的 Put 期权金报价$2.80。

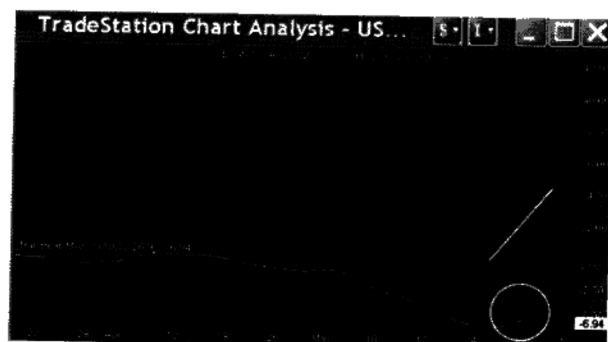
9 月 1 日的 Put 便宜$0.35，为什么？答案是引申波幅。如果对冲比率 0.50，$0.35 的期权金，相当于股价需要$0.70 的升幅才可以收回这$0.35 的期权金。

在 2010 年 6 月 1 日，IV 摆动指标读数高达 54.78%，期权报价的引申波幅为 42%。而在 2010 年 9 月 1 日，IV 摆动指标读数为 12.1%，报价的引申波幅为 33.7%。如果想投资 USO，在 2010 年 9 月 1 日入市，比在 2010 年 6 月 1

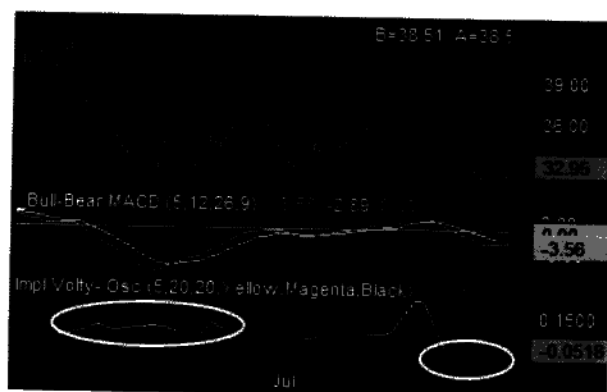
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



日入市保险金更低。




让我们看一下 IV Stochastic。




高 IV 不宜入市。在第 11.5 节我们将比较不同 IV 最大风险的差异例子。

## 11.2.2　MACD

MACD 是我们最喜欢使用的技术指标，用于日线和周线图，可以发现有利的入场点。每年有 4 至 6 次入市机会。

MACD 加上牛熊柱状线运用于日线最有效。如果周线同样出现黄金交叉，上涨趋势将更加强烈。

不要忘记，保本投资法是看涨的策略，股价上涨才能获大利。我们可以看一看 SPY 过去 5 年的日线图，用 MACD 可以发现很多黄金交叉，即入市机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### 11.2.3 价量突破

价格突破的那一天，成交量大于平均成交量的 50%是看涨信号，可以在此时入市。例如，某股票平均成交量每天一百万股，某一天突然增加到一百五十万股或以上，伴随价格上升，表示投资者愿意以高价购买大量股票。是看涨信号。

## 11.3 时间科学

### 11.3.1 每月一次投资法

我们做过一项研究，用 Tradestation 软件对 SPY 进行了时间科学研究，发现每月 26 日（如果 26 日不是交易日，顺延到下一个交易日）买入股票，持有 22 天（日历天数）后卖出。收益非常丰厚。其他日期买入并持有不同天数，均不能获此厚利。

**注意：历史数据测试结果受很多因素影响。过往业绩并不代表将来表现。**

上述测试包括卖空，做多交易产生$608 820 净利润。胜算 78.89%，是一个成功的交易系统。我们可以利用这一现象，在月末 26 日至次月第 15 个日历日等待时机入市。我们可以加入移动平均线或其他指针如 MACD 等作过滤。例如，10 天移动平均线大于 20 天移动平均线才入场。我们的牛熊 MACD 很有用，常常发现入市时机。

**↗ 例子85**

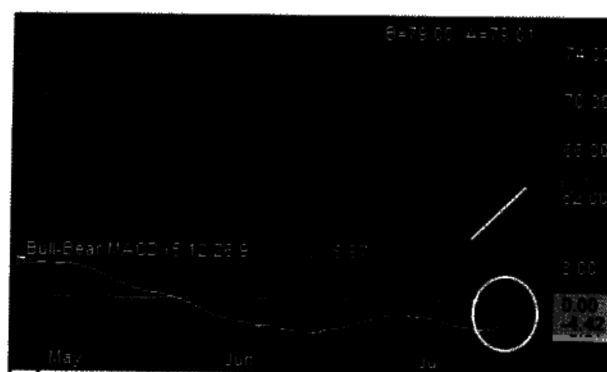
2010 年 7 月 15 日，IWM 股价$63.38。MACD 出现黄金交叉。2010 年 11 月到期，行使价$64 的看跌期权报价$5.60。我们看涨。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 63.38 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 5.60 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 68.98 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






| | | |
|---|---|---|
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 64.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 4.98 |

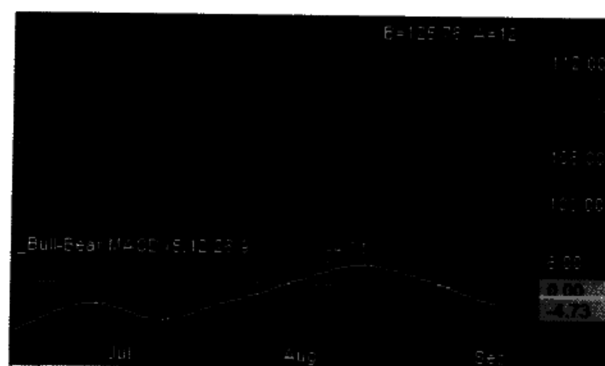
到 2010 年 10 月 13 日，IWM 涨到$70.58，所持看跌期权值$0.63。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市值 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 63.38 | 70.58 | 7.20 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 5.60 | 0.63 | –4.97 |
| 第 3 行 | 合计 | 68.98 | 71.21 | 2.23 |

## ↗ 例子 86

2010 年 9 月 2 日，SPY 日线股价图上，MACD 出现黄金交叉。当时股价$108.76。2010 年 11 月到期，行使价$109 的看跌期权报价$4.68。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 108.76 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 4.68 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 113.44 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 109.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 4.44 |

到 2010 年 9 月 29 日，SPY 涨到$114.47，所持看跌期权值$1.90。

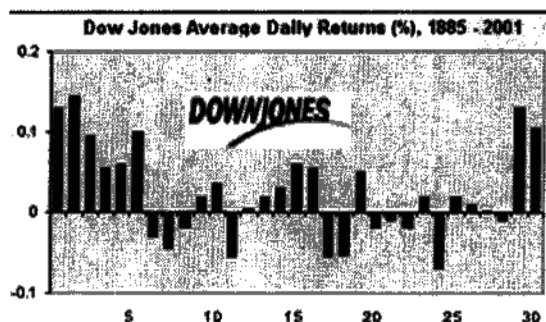
**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市值 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 108.76 | 114.47 | 5.71 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 4.68 | 1.90 | –2.78 |
| 第 3 行 | 合计 | 113.44 | 116.37 | 2.93 |

我们可以卖出股票和看跌期权获利离场。短短一个月时间，回报达到 2.4%，年度回报为 28.8%。如果用保证金交易月回报将达 4.8%。年度化回报将可达到 57.6%。

## 11.3.2 基金业绩粉饰

金融界有学者也发现在月末股价多数上升，如下图所示。他们争相解析这种现象，一致认为是基金经理为了抬高月末业绩而买入股票、提高所持基金净值的手段。我们会在每月的 26 日至次月 14 日，寻找投资机会，特别是指数基金 ETF。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 11.4 业绩公布期

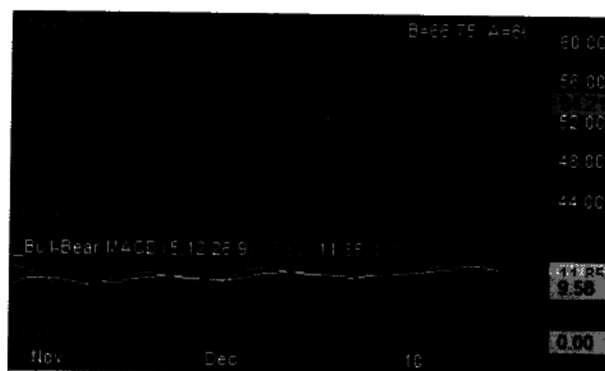
公司业绩公布期是最佳的入市时机。入市前，先看一下目标股过去公布业绩后，股价是否大幅波动，如果是，则可以入市。

### ↗ 例子87

2010 年 1 月 19 日，CREE 公布业绩前，股价 54.21。2010 年 6 月到期，行使价 55 的看跌期权报价 6.10。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 54.21 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 6.10 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 60.31 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 55.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 5.31 |




2010 年 1 月 20 日，股价升到 65.40，Put 值 3.80。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 54.21 | 65.40 | 11.19 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 6.10 | 3.80 | –2.30 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 第3行 | 合计 | 60.31 | 69.20 | 8.89 |

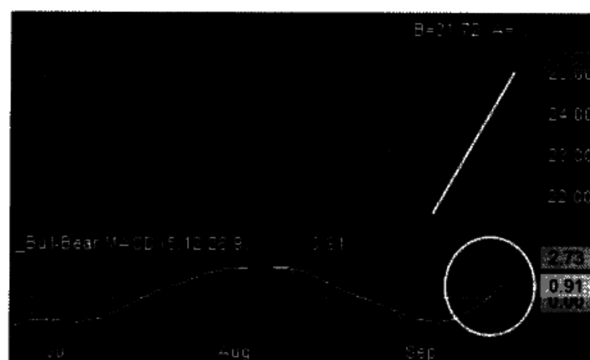
一天后，获利每股 8.89。从上面的盈亏计算器我们看到 Put 亏损$2.30。我们购买 Put 是为了防止股价因业绩不佳而急挫造成亏损。

**重要提示：**

业绩公布前买入近期看跌期权对冲比率较高。从上图可以看出，股价不是太强势向上。如果业绩不理想，股价很可能急跌。

### ➚ 例子88

2010 年 9 月 16 日，ORACLE（甲骨文公司）公布业绩前，股价 25.36。2010 年 10 月到期，行使价 26 的 Put 报价 1.20。




**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第1行 | 正股的买入价 | 5.36 |
| 第2行 | 价内看跌期权的期权金 | 1.20 |
| 第3行 | 总成本（第1行与第2行之和） | 26.56 |
| 第4行 | 看跌期权的行使价 | 26.00 |
| 第5行 | 最大风险（第3行–第4行） | 0.56 |

2010 年 9 月 17 日，业绩理想，股价升到 27.62，Put 值 0.30。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第1行 | 正股的价格 | 25.36 | 27.62 | 2.26 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 1.20 | 0.30 | –0.90 |
| 第 3 行 | 合计 | 26.56 | 27.92 | 1.36 |

一天后，每股获利 1.36。

从上面的盈亏计算器我们看到 Put 亏损$0.90。我们购买 Put 是为了防止股价因业绩不佳而急挫造成亏损。购买近期 Put 的对冲比率 Delta 高。

## 11.5 引申波幅IV作过滤

一般而言，引申波幅 IV 愈高，显示交易人预期未来股价的波动程度愈剧烈；当引申波幅愈低时，显示交易人预期股价变动将趋于缓和。

股价升跌是不可预测的，判断一支股票价格是高或低也非常困难。例如，汇丰的股价 80.00，是否过高？还是过低？没有两个人的看法是相同的。

但是，引申波幅只会在 0 至 100 之间变动，所以相对股价而言，比较容易预测。我们用股票的历史波幅与引申波幅 IV 比较，常常可以判断引申波幅是否过高或过低。

例如，引申波幅大于历史波幅，表示引申波幅过高，期权价格偏高。

以下是我们对引申波幅与股价的变动关系的研究结果：

（1）股价急跌，引申波幅大幅上升，然后引申波幅回落，股价将反弹。

（2）股价急升或急跌，引申波幅不升，但当引申波幅上升时，股价会按原趋势继续急升或急跌。

（3）引申波幅在低位停留超过 60 天，一旦上升，股价会在同一趋势上急升或急跌。买 Straddle 可以获利。

（4）引申波幅突然上升，加上成交量激增，公司可能被收购。

**引申波幅的季节变化**

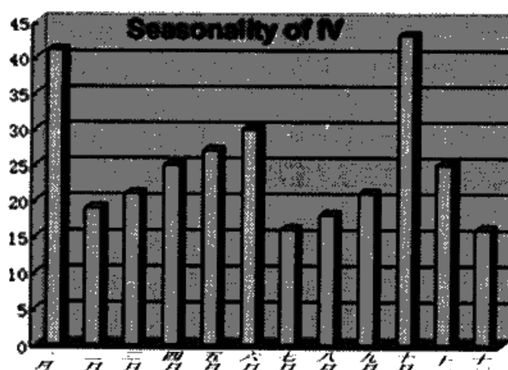
一年之间不同月份引申波幅变化非常大。我们用过去 5 年历史数据进行测试，发觉标普 500 指数 ETF 引申波幅在 1 月份和 10 月份最高，IV 在 7 月份和 12 月份最低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



由于我们的保本投资策略适宜低 IV 操作，我们在每年 7 月份和 12 月份都等待时机入市。

下图是一年不同月份引申波幅的统计平均值：




高引申波幅（IV）市况下，看跌期权 Put 的定价偏高，在此时入市可能买入过高的看跌期权。即使股价没有变动，IV 回落，会令 Put 产生亏损。

在股价图上，可以用 IV Stochastic 作为入市依据。从 Put 的成交量与 Call 的成交量的不平衡也可以看出：在市场恐慌时，Put 的成交量是 Call 的倍数，这时 Put 的价格偏高，保本投资法也不宜入市。

### ↗ 例子89

在 11.2.1 节，我们用 USO 作例子，比较过不同 IV 的最大风险差别。让我们再次比较SPY不同引申波幅下的两笔交易，看不同IV对最大风险的影响。

在 2010 年 1 月 14 日，SPY 股价接近 114.90。2010 年 3 月到期，行使价 $115.00 的看跌期权报价$3.50。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 114.90 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 3.50 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 118.40 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 115.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 3.40 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



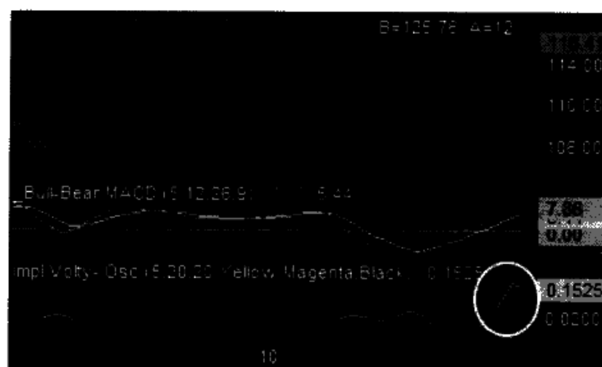
在 2010 年 3 月 12 日，SPY 股价接近 115.46。当时 VIX 31.16%，2010 年 5 月到期，行使价$116.00 的看跌期权 Put 报价 4.05。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 115.46 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 4.05 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 119.51 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 116.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 3.51 |

比较两笔交易，显然 2010 年 1 月 14 日的最大风险较低，原因是引申波幅在 3 月 12 日偏高。当时美国联邦储备局正在议息，市场波幅上升，从 IV Stochastic 可以看出当时的情形。

我们将 IV Oscillator 显示在 SPY 的日线图上，看 IV 的变化：




IV Oscillator 在 0.10 以上我们就认为过高。IV Oscillator 最好在 0.05 以下。

买进高 IV 的期权，将来很难获利，或很难将保险金通过卖出期权的方式收回。如果有两支股票，其他条件相同，我们会选择 IV 较低的那一支投资。指数 ETF 的 IV 通常较低。

**解决方法：**

在 IV 过高时，不入市。我们可以让市场自己证明走势，然后采取相应策略锁定利润，保护资本或收回看跌期权的保险金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第 12 章

# 概率计算器

在找到目标股，并选定保险性看跌期权和计算出最大风险之后，必须进行概率计算，以确定本投资的胜算。

概率计算器是用于计算股价触及某一价位的概率的软件。网站 http://www.volatilitytrading.net/monte_carlo_ option_calculator.htm 提供了一个免费的概率计算器，计算股票价格达到目标价格的概率。例如，在计算了最大风险外，将看跌期权的期权金加到股票成本价上得出目标价格（保本点），然后将这个目标价输入概率计算器，计算达到该价格的概率。

### ↗ 例子90

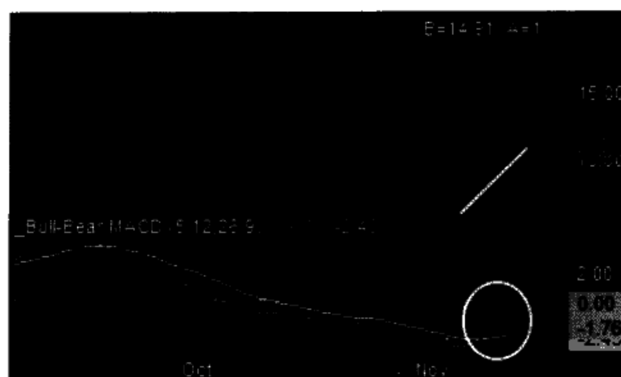
2009 年 11 月 11 日，NVDA 股价$13.50。2010 年 3 月到期（离到期日 128 天），行使价$14 的 Put 报价$1.89，IV 54.32%。

**五行风险计算器**

第 1 行　正股的买入价　13.50

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






| | | |
|---|---|---|
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 1.89 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 15.39 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 14.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 1.39 |

股票的成本价加上看跌期权的期权金是目标价（13.50 + 1.89 = 15.39），也是我们的保本价。

我们将数据输入概率计算器后，得出股价超过或达到目标价格（$15.39）的概率。概率越高越好，本例子为 72.16%，是可以考虑的投资。

不要投资于概率少于 50%的股票和期权。

2010 年 1 月 11 日，NVDA 股价涨到$18.73。我们所持有的看跌期权值$0.22。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 13.50 | 18.73 | 5.23 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 1.89 | 0.22 | –1.67 |
| 第 3 行 | 合计 | 15.39 | 18.95 | 3.56 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



下面是概率计算器的输入和结果输出画面：

STOCK OPTION VOLATILITY TRADING
A service of Trotter Trading Systems

Price Calculator | Implied Dividend | Monte Carlo Probability Calculator | Position Calculator | Covered Call Calcu

Monte Carlo Probability Calculator

Trials 10000 | NVDA | Get Symbol
Upside Price 15.39
Asset Price 13.50
Downside Price 12.00
Volatility (%) 54.32
11/11/2009 Trading Days 128
Annual Trading Days 254
Interest Rate 5.75 Use
Calculate

Monte Carlo Probability Calculator

Calculated Probabilities

| | |
|---|---|
| close beyond upside | 34.37% |
| ever exceeds upside | 72.16% |
| close beyond downside | 43.69% |
| ever exceeds downside | 75.99% |
| closes beyond EITHER limit | 78.06% |
| ever exceeds EITHER limit | 100.00% |
| ever exceeding BOTH limits | 48.15% |
| model lognormal mean | -0.0004 |
| model volatility | 54.25 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第 13 章

# 退出策略

面对利润和亏损，很多投资者都会作出错误的离场决策，不是过早地结束获利的股票，就是持有亏损的股票太久。这种做法是不能从股票市场获取丰厚利润的。按照威廉·欧尼尔（William J. O'Neil）的说法，这些投资者属于成本偏见（Price-Paid Bias）型，单纯用股票今天的价格与买入成本的差额决定是否卖出股票。如果股票今天价格比买入价高，账面有利润，马上就卖出；如果今天价格比买入价低，账面有亏损，就决定持有，等待反弹。

这样做的结果是过早卖出获利股票，持有亏损股票太长。不要因为股票涨了就卖出获利，因为股票涨了还会再涨。

保本投资法有独特的离场策略。

## 13.1 升市离场策略

（1）入市后，股价上升（股票有账面利润，看跌期权出现账面亏损），不必离场，将所持看跌期权推高。直至所持看跌期权即将到期，才考虑是否继续买入下一期的看跌期权，或是获利离场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在所持看跌期权到期时，可购买新的看跌期权。如果股价上涨，可买入高行使价的期权。参见第 5 章“让利润奔跑”。

### ↗ 例子91

2010 年 2 月 18 日，AAPL（苹果公司）股价$202.93。2010 年 7 月到期（离到期日 148 天），行使价$210 的 Put 报价$21.10。



**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 202.93 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 21.10 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 224.03 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 210.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 14.03 |

AAPL 股票继续攀升。到 2010 年 4 月 19 日，达到$247.00。所持看跌期权值$2.90。

让我们计算一下盈亏：

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 202.93 | 247.00 | 44.07 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 21.10 | 2.90 | –18.20 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | | | |
|---|---|---|---|
| 第 3 行 合计 | 224.03 | 249.90 | 25.87 |

我们将看跌期权行使价提高，并将到期日拉长。

| | |
|---|---|
| 卖出所持 2010 年 7 月到期，行使价$210 的看跌期权 | 2.90 |
| 买入 2010 年 10 月到期，行使价$240 的看跌期权 | 17.80 |
| 额外支出 | 14.90 |

## 13.2 跌市离场三种策略

入市后，股价下跌，股票有账面亏损，看跌期权账面获利。股价仍然在下跌，可以卖出看涨期权赚取期权金。在所持看跌期权即将到期时，如果股价继续下跌，卖出股票和看跌期权，套现离场。

为什么要等到看跌期权即将到期才离场？答案是对冲比率 Delta。因为期权接近到期日，Delta 升高。一般在到期日前离场，看跌期权金的获利不会完全对冲正股的损失。最好等到接近期权到期日进行，以实现较高的对冲。

（A）如果入市后，不幸股价大幅下跌，但引申波幅（IV）不升，我们可以考虑离场。我们的牛熊柱状线低于水平线，是离场信号。

（B）有时股价急跌，期权金引申波幅（IV）上升，看跌期权有账面利润。实现利润后可以离场。将获利的原看跌期权套现，并将所持股票平仓，以免股价进一步下跌。

（C）需要资金周转，可以卖出股票，留下看跌期权继续获利。

最大的风险就是损失股价跌幅与期权金上涨的差价。

**注意：**

**如果所持股票有股息派发，一定要持有股票到除息日，才有权收取股息。**

### ↗ 例子 92

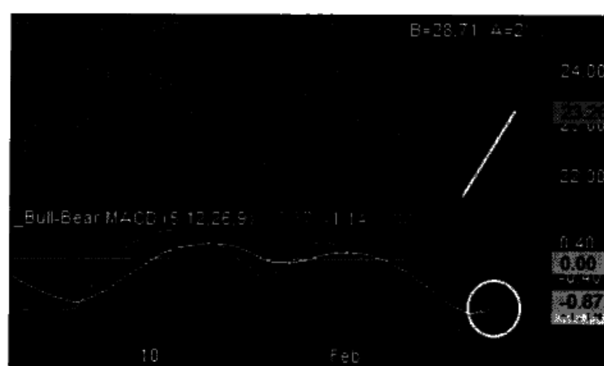
2010 年 2 月 22 日，EBAY（eBay 公司）股价$23.28。2010 年 4 月到期（离到期日 53 天），行使价$24 的 Put 报价$1.42。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 23.28 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 1.42 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 24.70 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 24.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 0.70 |



到 2010 年 4 月 6 日，股价达到$27.27。所持看跌期权即将到期，已经变得没有价值，可以考虑离场。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 23.28 | 27.27 | 3.99 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 1.42 | 0.00 | –1.42 |
| 第 3 行 | 合计 | 24.70 | 27.90 | 2.57 |

### ↗ 例子93

2010 年 2 月 19 日，OXY（西方石油公司）股价$81.51。2010 年 5 月到期（离到期日 91 天），行使价$85 的 Put 报价$6.90。IV 33.33%。

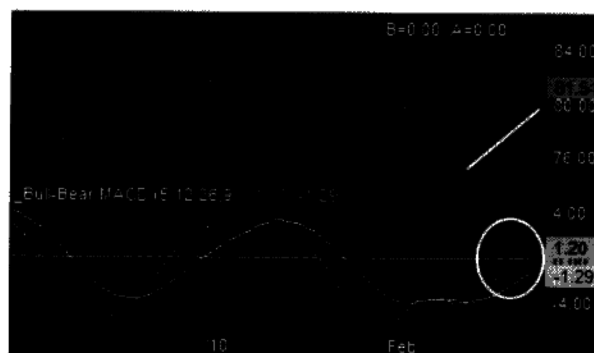
**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 81.51 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | | |
|---|---|---|
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 6.90 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 88.41 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 85.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 3.41 |

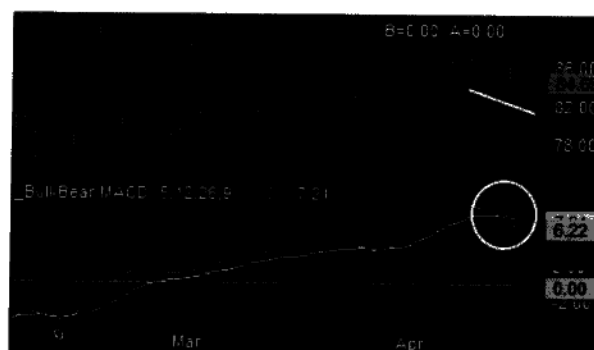



到 2010 年 4 月 6 日，OXY 股价达到$88.49，所持看跌期权值$1.70。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 81.51 | 88.49 | 6.98 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 6.90 | 1.70 | –5.20 |
| 第 3 行 | 合计 | 88.41 | 90.19 | 1.78 |

2010 年 4 月 13 日，股价开始下跌，我们的看跌期权即将在 4 月 19 日到期，股价转弱，我们可以考虑离场。

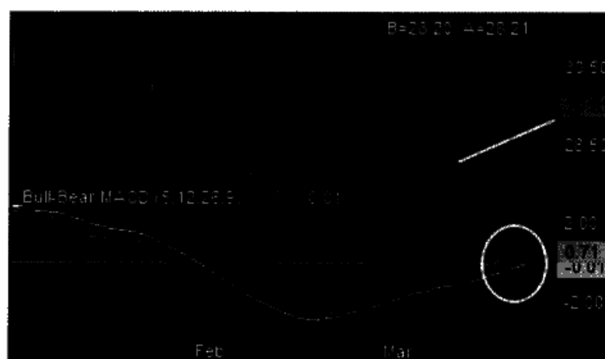


全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### 例子94

2010 年 3 月 18 日，MSFT（微软公司）股价$29.61。2010 年 7 月到期（离到期日 120 天），行使价$30 的 Put 报价$1.76。IV26.12%。MSFT 的日线图如下。

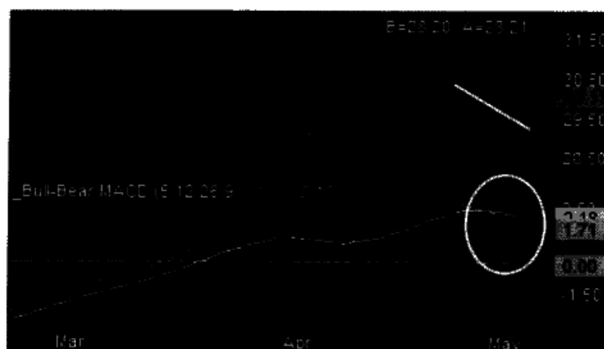



**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 29.61 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 1.76 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 31.37 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 30.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 1.37 |

到 2010 年 5 月 4 日，股价达到$30.13，但我们的牛熊 MACD 已经在日线形成死亡交叉。所持看跌期权值$1.32。股价开始下跌，我们可以考虑离场。

下面是 MSFT 在 5 月 4 日的股价图。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第 14 章

# 中国香港股市

## 14.1 中国香港期权市场

中国香港期权在中国香港联合交易所买卖。投资者可以买入或卖出期权。期权合约代表的股份数与股票市场每手代表的股份数一致。例如，中移动每手 500 股，中移动的期权一个合约也代表 500 股。

合约到期日，是指在合约月份最后一个交易日之前的一个交易日。中国香港期权买卖免收印花税。

## 14.2 对冲比率

对冲比率（Delta），指股价升跌 1 美元（或港元），期权金的变化。

中移动 2010 年 6 月 15 日，股价 76.35。2010 年 6 月到期，行使价 72.50 的 OTM Put 的对冲比率为 0.11，表示正股进入价内每下跌 1 港元，期权金将增加 0.11 港元，是卖出期权的最理想对冲比率。但作为保险看跌期权，0.11

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的对冲比率不能对所持股票提供足够保险。

### ↗ 例子95

2010 年 5 月 25 日，1398（工商行） 股价 5.53。2011 年 3 月到期，行使价 5.50 的 Put 报 0.72。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 5.53 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 0.72 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 6.25 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 5.50 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 0.75 |

到 2010 年 5 月 27 日，股价涨到 5.74，Put 价格下跌到 0.68。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 5.53 | 5.74 | 0.21 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 0.72 | 0.68 | –0.04 |
| 第 3 行 | 合计 | 6.25 | 6.42 | 0.17 |

我们购买 20 000 股 1 398，动用资金 114 600。两天获利 3 137.20，回报 2.7%。

## 14.3 美国期权保护港股投资

美国期权交投比中国香港期权市场活跃，买卖价差（Bid-Ask Spread）也比中国香港期权市场小。中国香港期权市场有时很多行使价的期权都没有报价。

中国香港上市公司如果在美国同步上市，我们可以利用美国挂牌的看跌期权为中国香港同一公司的股票投资购买保险性看跌期权，将节省成本，从而降低最大风险。很多公司同时在美国和中国香港上市，例如中国移动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（0941.HK，CHL），汇丰（0005.HK，HBC），中国人寿（2628.HK，LFC），中石化（0857.HK，SNP）等。在美国买入该股票预托证券看跌期权，可以保护该股票港股的投资。

一张美国预托证券 = 5 股中国香港股份

美国预托证券在美国的报价乘以美元兑港元的汇率除以 5 等于中国香港正股的折算价。例如，2010 年 6 月 14 日，汇丰（HBC）在美国的 ADR 报价 $47.37，当天 1 美元换 7.793 港元，则折算价为 73.83。

## 14.4　期权合约数

由于美国的期权 1 个合约等于 100 股正股，而港股的期权 1 个合约等于 1 手（每一股票的每手股数不同），中移动 1 手 500 股。所以，中移动 1 个美国期权代表的股票价值与 1 个中国香港期权代表的价值相当，常常有相同的升跌，忽略汇率波动的影响。

但汇丰每手 400 股，1 个美国期权等于 100 股，每张美国预托证券期权换成港股，应相当于 500 / 400 = 1.25 张期权合约。

### ↗ 例子96

2010 年 6 月 14 日，CHL（中移动在美国的 ADR）报价$49.43。当天 1 美元换 7.793 港元，则折算价为 77.04。

我们持有中国香港中移动（0941.HK）5 000 股（10 手，每手 500 股），成本 77.80 港币，389 000 港币，约 49 916 美元。应该等于 1 000 美国预托证券（CHL）。我们必须购买 10 张 2010 年 9 月到期，行使价 50.00 的看跌期权，成本 3.10 美元，约 3 100 美元。

如果中国香港中移动股价下跌，美国的看跌期权将获利，对冲股票下跌风险。

2010 年 8 月 19 日，中移动股价高达 84.80 港元，获利每股 7.00 港币，约 4 490 美元。美国期权价格跌到 0.68 美元，约值 680.00，亏损 2 420 美元。净利 2 070 美元。两月回报 4.14%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**↗ 例子97**

2010 年 8 月 30 日，0011.HK（恒生银行）股价 108.00。2010 年 11 月 29 日到期，行使价 110 的看跌期权报价 3.25。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 108.00 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 3.25 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 111.25 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 110.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 1.25 |

保本价为：108.00 + 1.25 = 111.25。到 2010 年 9 月 17 日，股价收 112.20，已经超过保本点。

## 14.5 选股

目前中国香港有 50 支股票有期权买卖。每天我们用计算机程序，对 50 支有期权交易的中国香港股票的保本投资最大风险进行计算，寻找风险最低的股票进行投资。2010 年 8 月 30 日，我们有以下数据。

风险最低的是 0011.HK，Hang Seng Bank，10 月 28 日到期最大风险只有 1.12%。过去一年派息 4.81%，足以购买保险 4 次。上一次股息在 2010 年 8 月 13 日除息，每股派 1.10 港币。

我们设计了计算卖空股票，买入看涨期权操作的最大风险计算软件，实时监测中国香港 50 支股票的卖空操作最大风险。

需要注意的是，并不是每一支股票每一天都有可供卖空的股份可以被借来卖空。中国香港的期权交易相对于美国市场，比较淡。很多公司的期权平时没有报价。即使有报价，成交量也不活跃或买卖价差非常大，如下两表所示。例如，报价 0.36/0.46。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| 代码 | 公司 | 股价 | Put 行使价 | 价格 | 总价 | 最大风险 | 比率 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | CHEUNG KONG | 98.5 | 100 | 4.8 | 103.3 | 3.3 | 3.19% |
| 2 | CLP HOLDINGS | 59.4 | 60 | 1.75 | 61.15 | 1.15 | 2.88% |
| 3 | HIK & CHINA GAS | 18.78 | 19 | 0.73 | 19.51 | 0.51 | 2.61% |
| 5 | HSBC | 77.35 | 77.5 | 2.9 | 80.25 | 2.75 | 3.43% |
| 6 | HIK ELECTRIC | 47.25 | 47 | 0.7 | 47.95 | 0.95 | 1.98% |
| 11 | HANG SENG BANK | 108 | 110 | 3.25 | 111.25 | 1.25 | 1.12% |
| 12 | HENDERSON LAND | 47.25 | 48 | 2.8 | 50.05 | 2.05 | 4.10% |
| 13 | HUTCHISON | 58.85 | 60 | 3.62 | 62.47 | 2.47 | 3.95% |
| 16 | SHK PPT | 111.2 | 112.5 | 5.43 | 116.63 | 4.13 | 3.54% |
| 19 | SWIRE PACIFIC | 93.5 | 95 | 4.82 | 98.32 | 3.32 | 3.38% |
| 23 | BANK OF EAST ASTA | 29.9 | 30 | 1.25 | 31.15 | 1.15 | 3.69% |
| 66 | MTR | 27.95 | 28 | 0.85 | 28.8 | 0.8 | 2.78% |
| 358 | JIANGXI COPPER | 16.76 | 17 | 1.16 | 17.92 | 0.92 | 5.13% |
| 386 | SINOPEC | 6.22 | 6.25 | 0.32 | 6.54 | 0.29 | 4.43% |
| 388 | HKEX | 123.1 | 125 | 5.32 | 128.42 | 3.42 | 2.66% |
| 728 | CHINA TELECOM | 3.77 | 3.8 | 0.23 | 4 | 0.2 | 5.00% |
| 762 | CHINA UNICOM | 10.7 | 11 | 0.78 | 11.48 | 0.48 | 4.18% |
| 857 | PETRO CHINA | 8.57 | 8.5 | 0.4 | 8.97 | 0.47 | 5.24% |
| 941 | CHINA MOBILE | 80.3 | 80 | 3.49 | 83.79 | 3.79 | 4.52% |
| 998 | CITIC BANK | 5.17 | 5.25 | 0.3 | 5.47 | 0.22 | 4.02% |
| 1088 | CHINA SHEN HUA | 28.65 | 29 | 1.68 | 30.33 | 1.33 | 4.39% |
| 1898 | CHINA COAL | 11.22 | 11.5 | 0.98 | 12.2 | 0.7 | 5.74% |
| 2038 | FIH | 5.61 | 5.75 | 0.35 | 5.96 | 0.21 | 3.52% |
| 2318 | PING AN | 64.35 | 65 | 4.05 | 68.4 | 3.4 | 4.97% |
| 2600 | CHALCO | 6.22 | 6.25 | 0.45 | 6.67 | 0.42 | 6.30% |
| 2628 | CHINA LIFE | 29.85 | 30 | 1.33 | 31.18 | 1.18 | 3.78% |

日期　10/13/2010　　最大风险计算

| 代码 | 公司 | (1) 股价 | (2) 行使价 | (3) 要价 | (4)=(2)+(3) 合价 | (5)=(4)−(1) 最大风 | (6)=(5)+(4) 最大风险 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | CHEUNG KONG | 115.4 | 115 | 6.54 | 121.54 | 6.14 | 5.05% |
| 2 | CLP HOLDINGS | 63.95 | 62.5 | 2.05 | 64.55 | 0.6 | 0.93% |
| 3 | HIK & CHINA GAS | 19.08 | 19 | 0.46 | 19.46 | 0.38 | 1.95% |
| 5 | HSBC | 81.2 | 80 | 4.11 | 84.11 | 2.91 | 3.46% |
| 6 | HIK ELECTRIC | 48.85 | 48 | 1.32 | 49.32 | 0.67 | 1.36% |
| 11 | HANG SENG BANK | 116.5 | 115 | 4.05 | 119.05 | 2.45 | 2.06% |
| 13 | HUTCHISON | 75 | 72.5 | 6.08 | 78.58 | 3.58 | 4.56% |
| 16 | SHK PPT | 130.7 | 130 | 7.66 | 137.65 | 6.96 | 5.06% |
| 386 | SINOPEC CORP | 7.14 | 7 | 0.43 | 7.43 | 0.29 | 3.90% |
| 388 | HKEX | 166.9 | 165 | 10.81 | 175.81 | 8.91 | 5.07% |
| 390 | CHINA RAILWAY | 5.83 | 5.75 | 0.38 | 6.13 | 0.3 | 4.89% |
| 700 | TENCENT | 185.6 | 185 | 11.83 | 196.83 | 11.23 | 5.71% |
| 728 | CHINA TELECOM | 4.19 | 4.1 | 0.3 | 4.4 | 0.21 | 4.77% |
| 762 | CHINA UNICOM | 11.24 | 11 | 0.83 | 11.83 | 0.59 | 4.99% |
| 857 | PETROCHINA | 9.83 | 9.75 | 0.56 | 10.31 | 0.48 | 4.66% |
| 883 | CNOOC | 15.8 | 15.5 | 1.14 | 16.64 | 0.84 | 5.05% |
| 939 | CCB | 7.03 | 7 | 0.38 | 7.38 | 0.35 | 4.74% |
| 901 | CHINA MOBILE | 81.35 | 80 | 4.43 | 84.43 | 3.08 | 3.65% |
| 1186 | CHINA RAIL CON | 10.4 | 10 | 0.75 | 10.75 | 0.35 | 3.26% |
| 1288 | AO BANK OF CHINA | 4.03 | 4 | 0.25 | 4.25 | 0.22 | 5.18% |
| 1398 | ICBC | 5.97 | 5.75 | 0.42 | 6.17 | 0.2 | 3.24% |
| 1800 | CHINA VOMM CONB | 7.28 | 7.25 | 0.4 | 7.65 | 0.37 | 4.84% |
| 2600 | CHILCO | 7.94 | 7.75 | 0.7 | 8.45 | 0.51 | 6.04% |
| 2628 | CHINAKIFE | 33.35 | 33 | 1.99 | 34.99 | 1.64 | 4.69% |
| 3988 | BAMK OF CHILA | 4.26 | 4.2 | 0.23 | 4.43 | 0.17 | 3.84% |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第 15 章

# 中国 A 股保本投资

中国股票市场目前尚没有衍生工具，投资 A 股负有下跌风险。可否利用美国市场的衍生工具为 A 股的投资购买保险?

在美国有追踪中国股市表现的指数基金（代号：FXI）。该基金的走势与伦敦金融时报新华 25 支股票表现一致。该基金总资产 82 亿美元。其中 90%的资产投资于 25 家最大和最活跃的中国上市公司。

持有这 25 家公司股票（成分股）的投资者，可以购买 FXI 的看跌期权将股票下跌风险转移给衍生证券市场参与者。

### ↗ 例子98

按照 2010 年 8 月 29 日的报价为 39.97。持有$100 万中国股票的投资者，相当于持有 25 000 股 FXI，需要购买 250 张看跌期权合约进行对冲（1 张看跌期权合约代表 100 股 FXI）。

2010 年 8 月 29 日，股价 39.97。2010 年 11 月到期，行使价 40.00 的看跌期权报价 2.17，250 张合约成本$54 250，约 5.425%。最大风险为 54 250.00。

FXI 发放股息。2010 年至今，已经发放两次：$0.22 和$0.46。持有的中国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股票也应当有股息收入。我们还可以通过卖出 Call 收回部分或全部期权金，等于免费为我们的股票购买下跌保险。

很多公司在美国和中国同时上市，例如：中石化（600028），美国代号 SNP；中石油（601857），代号 PTR；中国人寿（601628），代号 LFC；兖州煤（600188），代号 YZC；中国铝业（601600），代号 ACH。可以用美国的期权保护中国 A 股这些股票上的投资。

持有这些公司股票的投资者可以买入美国上市公司看跌期权对冲风险。例如，中国人寿在 2010 年 4 月 16 日，股价人民币 29.00 元。到 2010 年 9 月 30 日，跌到人民币 20.80 元，跌幅高达 28.27%！

美国的预托证券价格在 2010 年 4 月 16 日为$72.97。到 2010 年 8 月 30 日，跌到$57.00，跌幅达 21.88%。

### ↗ 例子99

假如，我们持有中国人寿 10 000 股美元等值的股票（$729 700），我们可以买 100 张看跌期权对冲风险。

在 2010 年 4 月 16 日，股价在 72.97 时，2010 年 10 月到期，行使价$72.50 的看跌期权报价$1.60，买进 100 张合约需要$16 000。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 72.97 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 1.60 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 74.57 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 72.50 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 2.07 |

到 2010 年 8 月 30 日，当中国人寿股价跌到$57.00 时，所持看跌期权值$15.60，增值$14.00，可弥补持有中国人寿 A 股的损失。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 72.97 | 57.00 | –15.97 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 1.60 | 15.60 | 14.00 |
| 第 3 行 | 合计 | 74.57 | 72.60 | –1.97 |

几乎可以保住 97%的本金（未计算股息）。

公司在 2010 年 4 月 28 日的除息日发放每股$1.54 的股息，中国 A 股也派息 0.70 元（人民币），将股息计算在内，本投资的风险将更小。

进行这种操作，必须在海外有股票投资账户。另外必须考虑的是汇兑风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第 16 章

# 卖空操作

我们的保本投资法是看涨的策略：买入股票和看跌期权，要股票上升才有利润。如果股价不升或轻微下跌，购买看跌期权付出的期权金就会因时间消逝而失去价值。

有很多时候，股票是下跌的（超过 50%的时间）。可否进行反向操作？卖空股票，同时买入看涨期权对冲股票上升的风险，等股票下跌获利。答案是：完全可以！

有一点需要注意的是，股票必须是可以卖空的股票。在美国股市，每天有 8 000 多支股票可以卖空。很多 ETF，如 QQQQ，GLD，USO 等均可卖空。

以下网站提供每 24 小时更新一次的可卖空股票：http://www.gndt.com/support/shortlist.htm。

## 16.1 结构

卖空操作与保本投资法的结构是反向的。保本投资法买入股票，但卖空操作是卖空股票。卖空股票是有风险的。股票卖空后，下跌我们才获利。在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



下跌后，我们可以按照下跌后的价格买入股票平仓。股价越往下跌，卖空股票获利越高。

但如果卖空股票后，股价上升，我们将会亏损。因为我们必须按照上升后的高价买入股票平仓，所以，单独卖空股票负上股票上涨的无限风险。

为了对冲股票上涨的风险，我们要买入看涨期权。如果股票上涨，所持的看涨期权将会获利，弥补卖空股票的损失。

**步骤**

我们分以下 5 个步骤进行卖空操作。

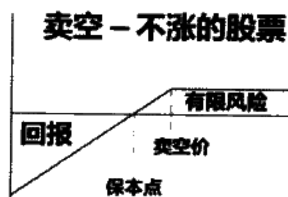
第一步：寻找看跌的股票（公司业绩差，重大事故，MACD 出现死亡交叉等）。

第二步：查看该股票是否可以卖空。

第三步：计算最大风险。

第四步：卖空该股票。

第五步：买入价内 ITM 看涨期权。




## 16.2 股息

卖空必须首先借入股票，但如果股票即将派息，借入股票后，必须将股息等值归还给出借股票一方。在操作时必须考虑这一点。

## 16.3 计算最大风险

计算最大风险的步骤有些不同。我们将看涨期权的期权金加在该看涨期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

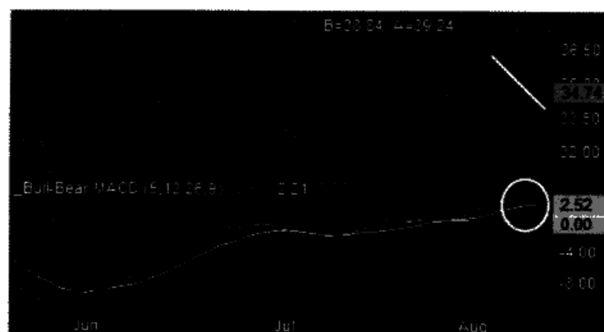


权的行使价上，然后减去股票卖空的价格，得出的差额就是我们的最大风险（股票不跌反升）。

下面举个例子。

### ↗ 例子 100

例如，在 2010 年 8 月 11 日，USO（石油原油基金） 日线图上，我们的牛熊 MACD 出现死亡交叉。股价$34.00，2010 年 10 月到期，行使价$34.00 的看涨期权报价$2.33。当时原油储备充足，投资者普遍看跌。我们卖空股票，同时买入 2010 年 10 月到期，行使价$34.00 的看涨期权。




**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 看涨期权的行使价 | 34.00 |
| 第 2 行 | 看涨期权的期权金 | 2.33 |
| 第 3 行 | 合计（第 1 行与第 2 行之和） | 36.33 |
| 第 4 行 | 股票卖空价 | 34.74 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 1.59 |

**最大风险：** 如果股票不跌反升，最大风险为$1.59。最大风险是指股票上升时，我们将失去的看涨期权的全部价值。

**最大回报：** 因为股票最多只能跌到零，所以最大回报等于股票卖空价减去看涨期权的期权金，本例最大回报是：$32.41（34.74–2.33）。由于股价下跌，所持有的看涨期权将变成价外，全部期权金将损失。股价跌到零的盈亏计算：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 34.74 | 0.00 | 34.74 |
| 第 2 行 | Call 的期权金 | –2.33 | 0.00 | –2.33 |
| 第 3 行 | 合计 | 32.41 | 0.00 | 32.41 |

### ↗ 例子 101

例如，在 2010 年 10 月 4 日，0001.HK（长江实业）60 分钟线出现死亡交叉。股价 HK$118.70，2010 年 12 月到期，行使价 HK$117.50 的看涨期权报价 HK$6.01。

长江实业股票不是经常可以借到股票卖空。我们卖空股票，同时买入 2010 年 12 月到期，行使价 HK$117.50 的看涨期权。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 看涨期权的行使价 | 117.50 |
| 第 2 行 | 看涨期权的期权金 | 6.01 |
| 第 3 行 | 合计（第 1 行与第 2 行之和） | 123.51 |
| 第 4 行 | 股票卖空价 | 118.70 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 4.81 |

**最大风险：**如果股票不跌反升，最大风险为 HK$4.81。

**最大回报：**因为股票最多只能跌到零，所以最大回报等于股票卖空价减去看涨期权的期权金。本例最大回报是：HK$112.69（HK$ 118.70–HK$6.01）。

股价跌到零的盈亏计算：

**盈亏计算器**

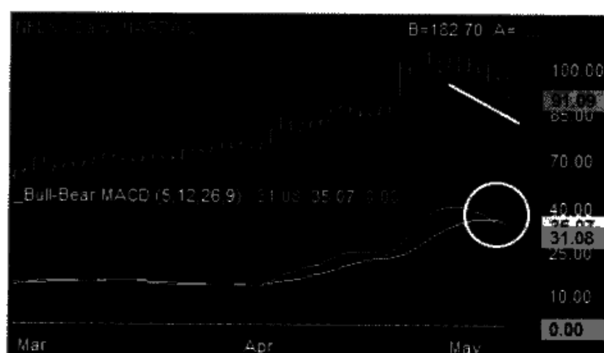
| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 118.70 | 0.00 | 118.70 |
| 第 2 行 | Call 的期权金 | –6.01 | 0.00 | –6.01 |
| 第 3 行 | 合计 | 112.69 | 0.00 | 112.69 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### 例子 102

例如，在 2010 年 5 月 7 日，NFLX（Netflix Inc）股价$91.09。2010 年 9 月到期，行使价$90.00 的看涨期权报价$13.95。我们卖空股票，同时买入 2010 年 9 月到期，行使价$90.00 的看涨期权。下面是 NFLX 的日线图。




**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 看涨期权的行使价 | 90.00 |
| 第 2 行 | 看涨期权的期权金 | 13.95 |
| 第 3 行 | 合计（第 1 行与第 2 行之和） | 103.95 |
| 第 4 行 | 股票卖空价 | 91.09 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 12.86 |

**最大风险：**如果股票不跌反升，最大风险为$12.86。

**最大回报：**因为股票最多只能跌到零，所以最大回报等于股票卖空价减去看涨期权的期权金。本例最大回报是：$77.14（91.09–13.95）。

股价跌到零的盈亏计算：

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 91.09 | 0.00 | 91.09 |
| 第 2 行 | Call 的期权金 | –13.95 | 0.00 | –13.95 |
| 第 3 行 | 合计 | 77.14 | 0.00 | 77.14 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第 17 章

# 最大风险实时计算软件

市场变幻莫测，期权金的变化更受庄家控制，时刻被调整。我们设计了一套在 Tradestation 平台运行的 OptionStation 实时最大风险计算软件。该软件可以实时监控保本投资组合在股价和期权金变动下，最大风险的金额和百分比的变化。

在决定投资之前，就可以选择风险最低的投资，对于风险控制非常重要。本软件将会对你的投资有莫大的帮助。

我们开发了将牛市与熊市分隔的指标与传统 MACD 结合在一起的指标——牛熊 MACD。

## 17.1 牛熊MACD

我们的牛熊 MACD 指标与传统 MACD 相似，但我们用牛熊分隔线指标代替传统 MACD 的柱状线。

**↗ 例子103**

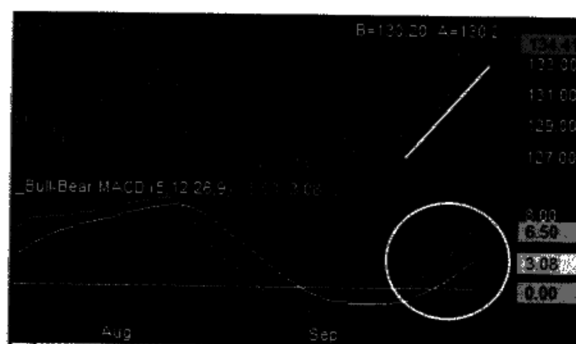
在 2010 年 9 月 24 日，FXE（欧罗信托基金）股价$134.41。2010 年 12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



月到期，行使价$135.00 的看跌期权报价$3.70。

让我们看一下在 FXE 日线图上我们的牛熊 MACD 如何显示。MACD 已经形成黄金交叉，且牛熊柱状图在水平线上，一根高于一根。股价也一天比一天高。我们看涨。下面是 FXE 的日线图。




**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 134.41 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 3.70 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 138.11 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 135.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 3.11 |

FXE 是我们最喜欢的 ETF。波动较低，最大风险也比较低。3 个月到期的看跌期权最大风险低于 2.5%。我们的牛熊 MACD 是入市的过滤器，在捕捉到入市机会时，我们仍然需要计算最大风险。

### ↗ 例子 104

在 2010 年 10 月 13 日，LFC（中国人寿）股价$66.83。2010 年 11 月到期，行使价$67.50 的看跌期权报价$2.80。2010 年 9 月 1 日开始，LFC 已经有不少升幅。但我们的牛熊 MACD 才刚刚进入水平线上，我们大胆买进！

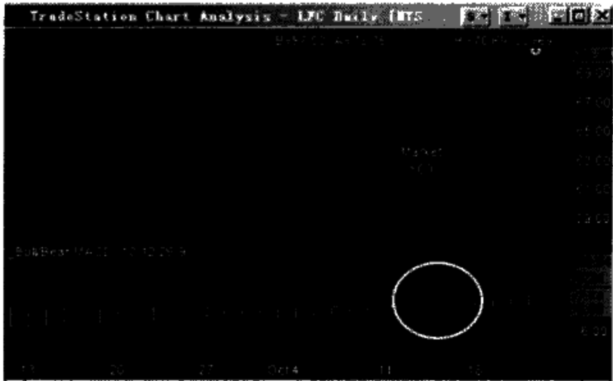
**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 66.83 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | | |
|---|---|---|
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 2.80 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 69.63 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 67.50 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 2.13 |




2010 年 10 月 21 日，股价涨到 70.35，我们获利离场。

## 2008年

在 2008 金融海啸期间，我们的牛熊柱状线一直在水平线下（下图）。保守的投资者常常等到牛熊柱状线出现在水平线上才入市。

下面是 2008 年 QQQQ 的日线图。



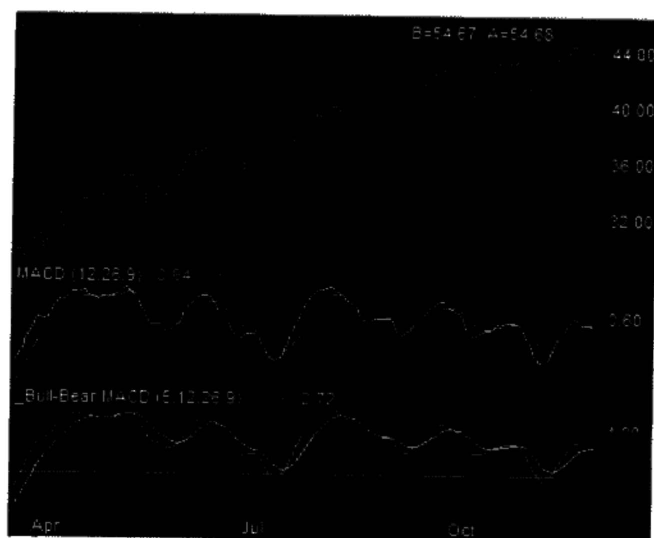
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 2009年

下图是 QQQQ 在 2009 年的股价图。我们将牛熊 MACD 与传统的 MACD 显示在图上。可以看出，从 2009 年 4 月起，QQQQ 日线牛熊柱状图一直在水平线上。换言之，我们的牛熊柱状图一直看涨，但传统 MACD 已经出现很多次看跌信号。

当 MACD 出现黄金交叉时（尤其是黄金交叉在底部，水平线下），激进的投资者可以考虑买入股票，保守的投资者可以等到牛熊柱状线高于水平线才入市。至少也要等牛熊柱状线一根高于一根，才确认看涨。



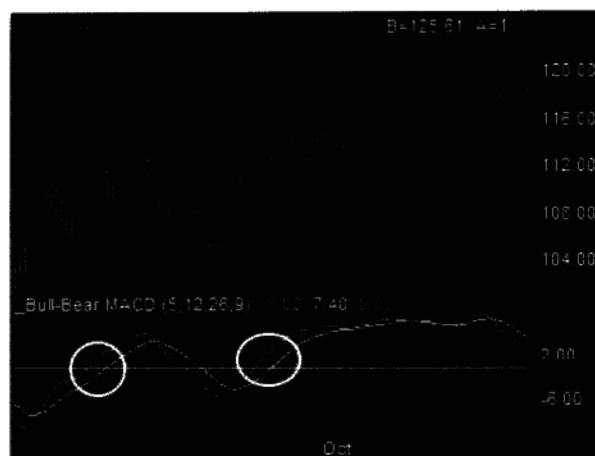

例如，在 2009 年 3 月 17 日形成黄金交叉，但牛熊柱状线仍在水平线下。2009 年 3 月 24 日，牛熊柱状线才升破水平线。激进的投资者在 2009 年 3 月 17 日至 3 月 24 日期间，可留意我们的柱状牛熊分界线是否一根比一根高。如果是，也是看涨的信号。

## 2010年

SPY 在 2010 年出现 2 次黄金交叉（见下图）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





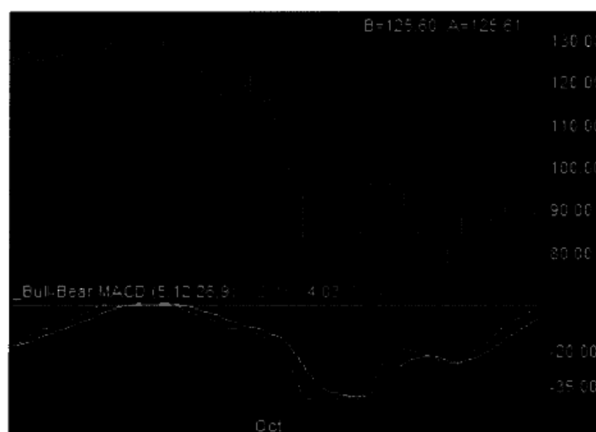

SPY，在 2009 年我们的指标一直看涨（牛熊柱状线一直在水平线上）。

当牛熊柱状线在水平线上时，保守的投资者可以忽略 MACD 的死亡交叉，只留意黄金交叉，等待机会进行保本投资。

## SPY

以 SPY 为例，在 2008 年我们的牛熊 MACD 指标一直看跌（如下图所示，牛熊柱状线一直在水平线下）。只有在 4 月底 5 月初出现较弱的看涨信号。其余时间一直看跌。

当牛熊柱状线在水平线下时，保守的投资者可以忽略 MACD 的黄金交叉，只留意死亡交叉，等机会做卖空操作。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



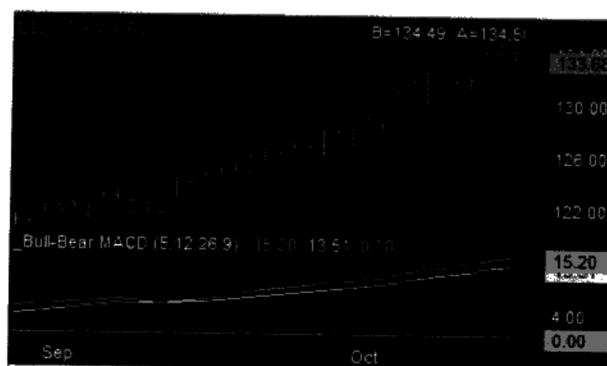
## 17.2 看跌期权最大风险计算软件

为了方便计算，我们编写了在 Tradestation 下运行的自动计算看跌期权最大风险的软件。

### ↗ 例子 105

例如，在 2010 年 10 月 15 日，GLD（黄金信托基金）股价报$133.68。2010 年 11 月到期，行使价 $134 的看跌期权报价 $3.45，软件实时计算到 FXE 的最大风险只有 3.13%（1 个月到期）。

我们看一下 GLD 的日线图，GLD 处于上升趋势。




让我们用手工计算一次最大风险：

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 133.68 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 3.45 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 137.13 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 134.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 3.13 |

我们的软件计算出不同到期日，不同行使价的看跌期权的最大风险。我们可以比较不同到期日，不同行使价的看跌期权组合下保本投资的最大风险，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



选择最佳的看跌期权组合。

上图显示我们的软件在 Tradestation 下的运行情况。

让我们用手工计算一次行使价$130 的看跌期权最大风险：

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 133.68 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 1.74 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 135.42 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 130.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 5.42 |

除了对个股进行实时监测外，该软件还可以与股票报价表连接起来，在报价表上选中某支股票，最大风险实时监控窗口会自动跳到所选的股票，并实时计算该股票不同到期日，不同行使价的保本投资组合最大风险。

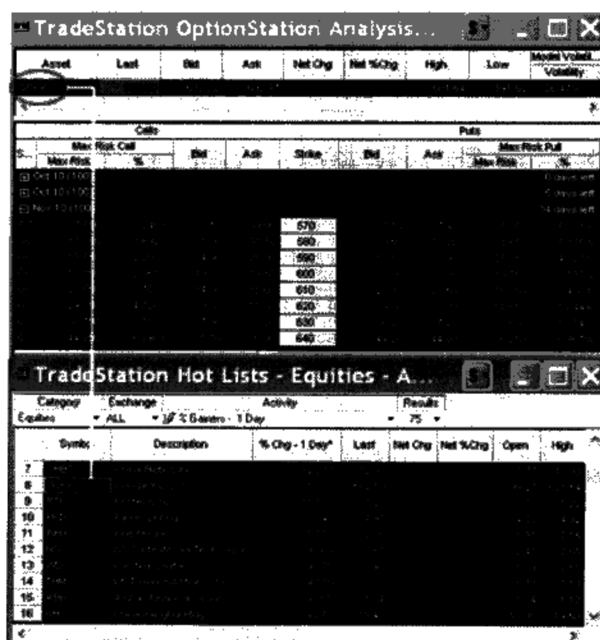
### ↗ 例子 106

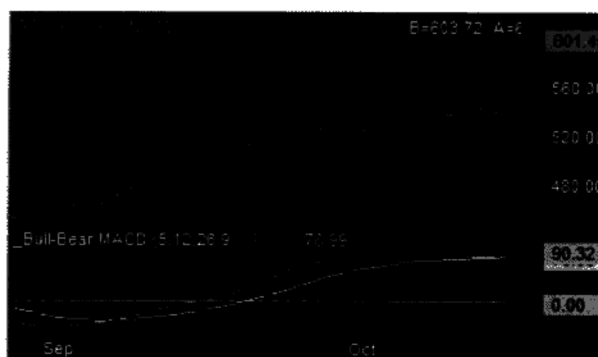
例如，在 2010 年 10 月 15 日，我们从 Tradestation 的 Hot List 选中 GOOG（Google Inc）。GOOG 股价$601.45。2010 年 11 月到期，行使价 $610 的看跌期权报价 $23.60。软件实时计算到 GOOG 所有行使价上的看跌期权保本投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



法的最大风险。




让我们用手工计算一次行使价$610 的看跌期权最大风险：

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 601.45 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 23.60 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 625.05 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 610.00 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 5 行　最大风险（第 3 行–第 4 行）　　15.05

与软件计算结果一致。本软件非常实用。请浏览以下网站：http://icollege.asia。

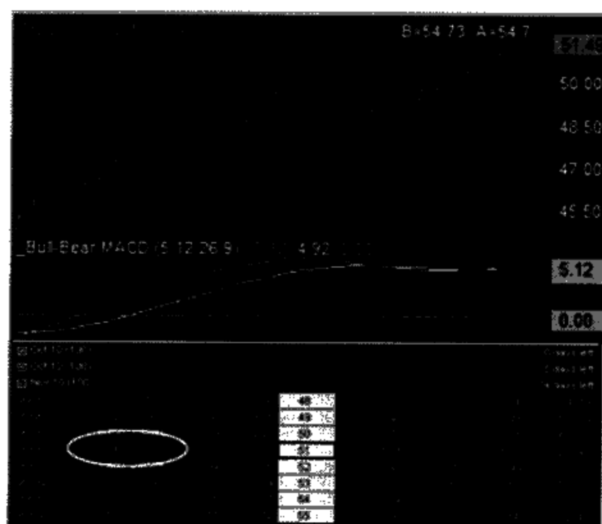
## 17.3　看涨期权最大风险计算软件

为了方便计算卖空操作的风险，我们编写了在 Tradestation 下运行的自动计算看涨期权最大风险的软件。与看跌期权最大风险计算软件一样，该软件计算卖空股票，同时买入看涨期权对冲股票上涨的最大风险。

### ↗ 例子 107

例如，在 2010 年 10 月 15 日，我们选股时，选中 QQQQ。QQQQ 股价$51.49。

2010 年 11 月到期，行使价$51.00 的看涨期权报价$1.53。OptionStation 上，立即显示不同行使价看涨期权与卖空股票组合的最大风险。



我们用手工计算 2010 年 11 月到期，行使价$51 的看涨期权加卖空股票保本投资组合的最大风险：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 看涨期权行使价 | 51.00 |
| 第 2 行 | 看涨期权的期权金 | 1.53 |
| 第 3 行 | 合计（第 1 行与第 2 行之和） | 52.53 |
| 第 4 行 | 股票的卖空价 | 51.49 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 1.04 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第 18 章

# 常见错误

在实施保本投资法中我们遇到一些常见的错误，在本章列出来供读者参考。希望读者不会犯同样的错误。

## 18.1 买入正在下跌的股票

华尔街将正在下跌的股票称为空中飞下的剑（The Falling Knife）。我们的保本投资法是看涨的策略，股票上升才有利润。我们应该挑选正在上升的股票。

但有时很难事先知道股票是否上升或继续上升，否则我们就不需要购买看跌期权了。下面的例子表示，虽然我们按照 MACD 黄金交叉入市，但牛熊柱状线仍然在水平线下，我们入市后股价继续下跌。

**↗ 例子 108**

例如，在 2010 年 6 月 15 日，BAC（美国银行）股价$15.80，2010 年 11 月到期，行使价 $16 的看跌期权报价 $1.79。

让我们用手工计算一次行使价$16 的看跌期权最大风险：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 15.80 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 1.79 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 17.59 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 16.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 1.59 |

美银股价继续下跌，到 2010 年 8 月 31 日，股价跌到$12.46。我们的看跌期权值$3.70。

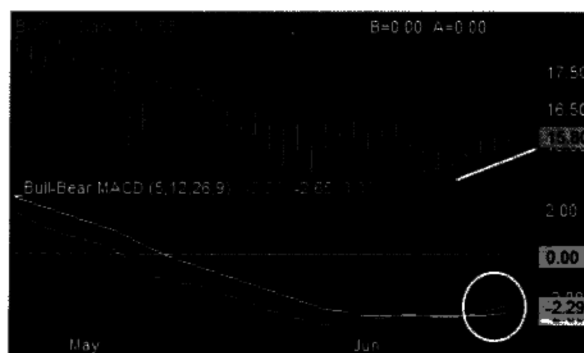
盈亏计算如下：

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 15.80 | 12.46 | –3.34 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 1.79 | 3.70 | 1.91 |
| 第 3 行 | 合计 | 17.59 | 16.16 | –1.43 |

组合亏损$1.43，完全在我们预料的最大风险（$1.59） 之内。

请看 BAC 的股价图：




## 18.2 买入高引申波幅的股票

上面例子 108 中，美银引申波幅高达 55.01%，最大风险比率为 9%。到 2010

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年 8 月 31 日，引申波幅回落到 45.00%。我们的看跌期权失去很多时间价值。

看跌期权的盈利不能对冲正股的亏损。本例子还给了我们一个教训——不要购买高 IV 的股票。

## 18.3 过早离场

在保本投资实战操作中，我们可能会犯过早卖出股票的错误。请看下面的例子：

### ↗ 例子 109（接例子 73）

在例子 73 中，2010 年 8 月 4 日，我们持有 QQQQ 的股票和 2010 年 12 月到期的$47 看跌期权后，卖出 9 月份到期的$46 看跌期权。到了 2010 年 8 月 31 日，QQQQ 股价跌到 43.00。我们在正股上亏损 3.42，卖出的看跌期权亏损 1.50，持有的看跌期权的利润不足弥补上述损失。

2010 年 8 月 31 日的盈亏情况：

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 46.82 | 43.40 | –3.42 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 2.80 | 3.55 | 0.75 |
| 第 3 行 | 合计 | 49.62 | 46.95 | –2.67 |
| 卖出看跌期权亏损 | | | | 1.50 |
| 账面总亏损 | | | | 4.17 |

很幸运，到了 2010 年 9 月 17 日（卖出的看跌期权的到期日），QQQQ 股价回升到$47.99，卖出的看跌期权变得没有价值。

到 2010 年 10 月 5 日，QQQQ 涨到$49.56。我们的组合获利如下：

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 46.82 | 49.56 | 2.74 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | | | |
|---|---|---|---|
| 第 2 行　Put 的期权金 | 2.80 | 1.20 | –1.60 |
| 第 3 行　合计 | 49.62 | 50.76 | 1.14 |
| 卖出看跌期权获利 | | | 1.04 |
| 总利润 | | | 2.18 |

我们卖出股票离场后，QQQQ 股价继续攀升，到 2010 年 10 月 18 日，涨到$51.49。

**教训：**

本例子给我们的教训是：如果所持有的看跌期权尚未到期，且牛熊柱状图仍在水平线上，不要过早离场。



## 18.4 牛市卖出看涨期权

另外一个最常见的错误是在牛市卖出看涨期权（Call），在低 IV 时更不应该卖出看涨期权。

### ↗ 例子 110

在 2010 年 5 月 22 日，USO 股价$33.49。2010 年 7 月份到期，行使价$34 的看跌期权报价$2.40。在 USO 的日线图上，我们的牛熊 MACD 看涨——黄金交叉，牛熊柱状线在水平线上，且一棒高于一棒。

**五行风险计算器**

| | |
|---|---|
| 第 1 行　正股的买入价 | 33.49 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| | | |
|---|---|---|
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 2.40 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 35.89 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 34.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 1.89 |

到了 2010 年 6 月 3 日，USO 涨到 36.00，然后略为回调。我们卖出 2010 年 7 月到期，行使价$37 的看涨期权 Call。第二天（2010 年 6 月 4 日），USO 裂口高开（开盘价$37.18），卖出的看涨期权立即变成价内（In-the-Money），市价涨到$2.60。我们买回该看涨期权，一天损失$0.90。

USO 继续上涨。到 2010 年 6 月 12 日，涨到$39.32。我们获利离场。

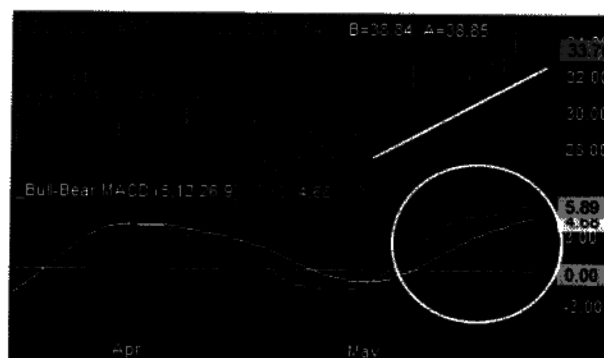
**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 33.49 | 39.32 | 5.81 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 2.40 | 0.00 | –2.40 |
| 第 3 行 | 合计 | 35.89 | 39.32 | 3.41 |
| 卖出看涨期权亏损 | | | | –0.90 |
| 总利润 | | | | 2.51 |

**教训**

**在牛市不要卖出看涨期权。**

下面的 USO 日线图可以看出，上升趋势强劲。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第 19 章

# 常见问题

保本投资法在实际操作中会遇到一些问题，如下所示。

（1）什么价位的期权（ITM，ATM 或 OTM）最有利？

到底买入什么价位（行使价）的期权最有利？根据第 2.9.2 节的讨论，我们应该买入 ITM 的看跌期权。

（2）价内（ITM）多深？

在第 2.9.2 节，我们提出，一定要购买价内（ITM）的保险性看跌期权 Put。问题是：买入的看跌期权（Put）价内多深才是最佳？一般 1 至 2 个行使价（Strike）就够了，太深就要付出更多的期权金，且会出现保险过量（Over Protection）。例如，您的房子价值 50 万元，我们没有必要购买 500 万元的保险。

计算显示，ITM 越深的，最大风险变得最低。但购买太深的看跌期权，将来很难收回期权金。

（3）什么到期日的期权最好？

根据时间价值损耗原理，期权的时间价值在到期日之前 3 个月，开始加速。保本投资法建议买入 3 个月到期的看跌期权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



虽然买入期权到期日少于 3 个月，Delta 会高一些，但是每周时间价值损耗也大。如果 IV 过高，股票有上涨空间，可以买入 2 个月到期的 Put。

（4）单独买 Call 更好吗?

保本投资法的风险与回报图与单独购买看涨期权的风险与回报图一模一样。单独买入看涨期权不是更好吗?

根据期权平价理论，持有 Call，必须将剩余资金存入银行或购买零风险债券。单独买入看涨期权的缺点是：到期日会损失所有期权金。

保本投资法在股灾或金融海啸时，还可能会从所持有的看跌期权获利，但是单独买入 Call 则在跌市不能获利。

（5） 保险金（期权金）是否太贵?

我们付出的期权金是否太贵? 我们看一下这个例子，就知道付出期权金是否太贵。

### ↗ 例子 111

2009 年 10 月 9 日，DRIV 股价 40.42。2010 年 1 月到期，行使价 45 的 Put 报价 7.20。

第二天，股价突然跌到 25.12。如果没有买看跌期权，将损失 14.71/ 股。买入 Put，则每股损失 2.62。

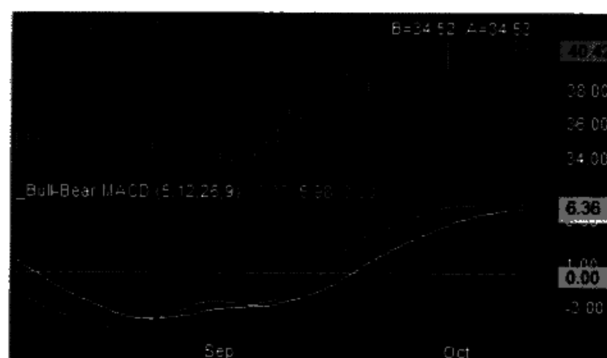
**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 40.42 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 7.20 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 47.62 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 45.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 2.62 |

请看 DRIV 的日线图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



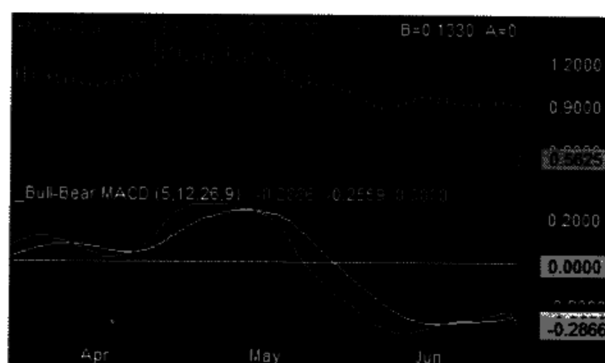



（6）止损的危害有哪些？

止损有时是不能执行的。例如，我们设定 8%止损，但第二天股价跳空低开超过 8%，止损单则会按照裂口低开的价格执行，请看下面的例子。

### 例子 112

2010 年 4 月 29 日，FNMA 股价$1.26。2010 年 9 月到期，行使价$1.5 的看跌期权报$0.46。




**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 1.26 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 0.46 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 1.72 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 1.50 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 0.22 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



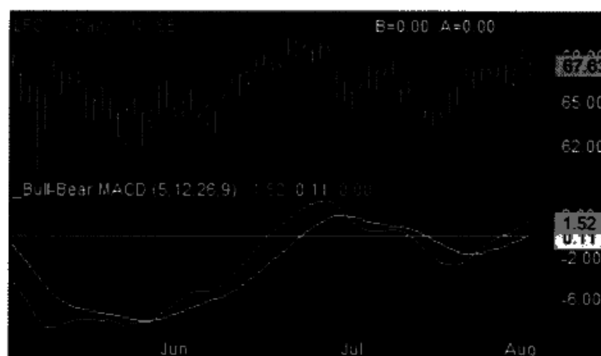
2010 年 6 月 16 日，股价突然跌到 0.30。如果没有买看跌期权，将损失 0.96 每股（浮亏 76%）。买入看跌期权，则每股损失 0.17。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 1.26 | 0.30 | –0.96 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 0.46 | 1.25 | 0.79 |
| 第 3 行 | 合计 | 1.72 | 1.55 | –0.17 |

## 例子 113

2010 年 8 月 3 日，LFC（中国人寿）股价 67.63。2010 年 10 月到期，行使价 67.50 的 Put 报价 3.10。



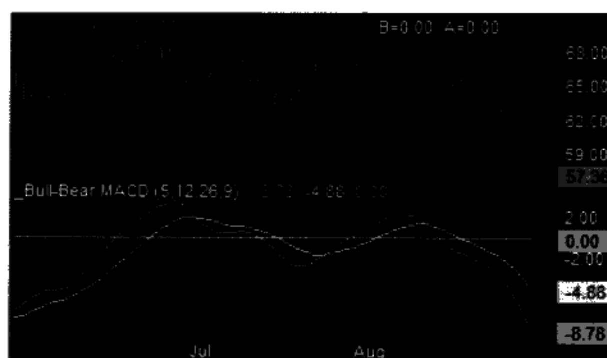

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 67.50 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 3.10 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 70.60 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 67.50 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 3.10 |

2010 年 8 月 30 日，股价突然跌到 57.36。如果没有买看跌期权，将损失 10.27/ 股（浮亏 15.2%）。买入 Put，则每股损失 3.64。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 67.50 | 57.36 | –10.14 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 3.10 | 9.60 | 6.50 |
| 第 3 行 | 合计 | 70.60 | 66.96 | –3.64 |

（7）股票流动性如何选择?

必须选择流动性好的股票，或 ETF 如 SPY、QQQQ、IWM、DIA 等。

（8）价差（Bid – Ask Spread）如何选择?

选择价差小的股票或ETF,IWM价差最低0.01美元。例如,XEROX的 Call 有时买卖价差高达 0.30，报价为：1.50/1.80。可以用 Limit Order 限价单入场。

（9）持股期多长合适?

保本投资法一般持有股票 3 至 4 个月。

（10）什么情况下分开入市?

保本投资法建议同时买入 Put 和买入正股。如果正股在开市时升势猛烈，可以先买入正股，等升势稳定下来再买入 Put。

### ↗ 例子 114

2010 年 8 月 17 日，QQQQ 开市强力向上。我们先买入正股，价格 45.05，一直上升到 45.75 才回落。开市时 2010 年 10 月到期，行使价$46 的 Put 报价 1.96，但当股价升到 45.75 时，同一看跌期权报 1.68，我们买进较便宜的看跌期权。在跌市，可以先买入 Put，等跌势稳定再买入正股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**注意：**

**分开入市必须对市场判断正确，如果判断错误，将会增加成本。**

（11）业绩公布前入市是否合适？

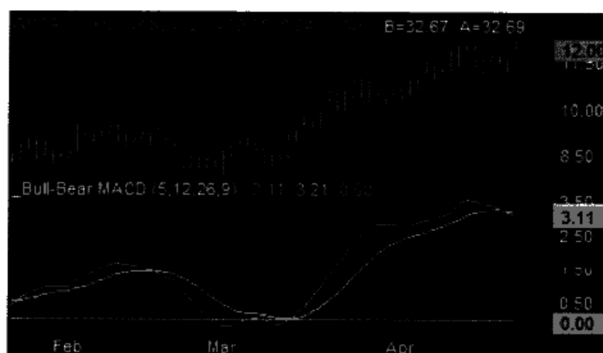
公司公布业绩前是入市良机。

### ↗ 例子 115

2009 年 4 月 22 日，GMCR 股价 54.10。2009 年 9 月到期，行使价 65.00 的看跌期权报价 16.80。

**五行风险计算器**

| | | |
|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的买入价 | 54.10 |
| 第 2 行 | 价内看跌期权的期权金 | 16.80 |
| 第 3 行 | 总成本（第 1 行与第 2 行之和） | 70.90 |
| 第 4 行 | 看跌期权的行使价 | 65.00 |
| 第 5 行 | 最大风险（第 3 行–第 4 行） | 5.90 |




到 2009 年 5 月 6 日，股价涨到 74.96。Put 值$8.26。

**盈亏计算器**

| | | 成本 | 市价 | 盈亏 |
|---|---|---|---|---|
| 第 1 行 | 正股的价格 | 54.10 | 74.96 | 20.86 |
| 第 2 行 | Put 的期权金 | 16.80 | 8.26 | –8.54 |
| 第 3 行 | 合计 | 70.90 | 83.22 | 12.32 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第 20 章

# 买入折价股票

## 20.1 买入股票的承诺可以变现

我们手中持有现金，准备买入股票时，不必急于买进。购买股票是一种承诺。我们的承诺在期权市场是有价值的。一旦承诺，我们就可以通过卖出看跌期权 Put 将这承诺变成现金，期权庄家就愿意向我们支付一定金额的期权金，购买我们在未来按现在定下的价格买入一定数量股票的承诺。庄家会付钱给我们，我们就用这笔钱（期权金），为我们的股票购买下跌风险。

收入的期权金等于买入折价的股票。我们只需要等候期权到期日。如果股价上扬，我们将实现全部期权金收入，如果股价下跌，我们有可能要买进股票，我们必须买进较近到期日的看跌期权对冲风险。

## 20.2 现金对冲Put

卖出当月的看跌期权，买入更远到期日的看跌期权，以便在买入股票后，股价下跌可以从看跌期权获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



卖出 Put，负上按行使价购买股票的风险。只要我们看好股票，手上有足够的现金，我们可以卖出 Put。华尔街称这种策略为 Cash-Covered Put。

## 20.3 入市规则

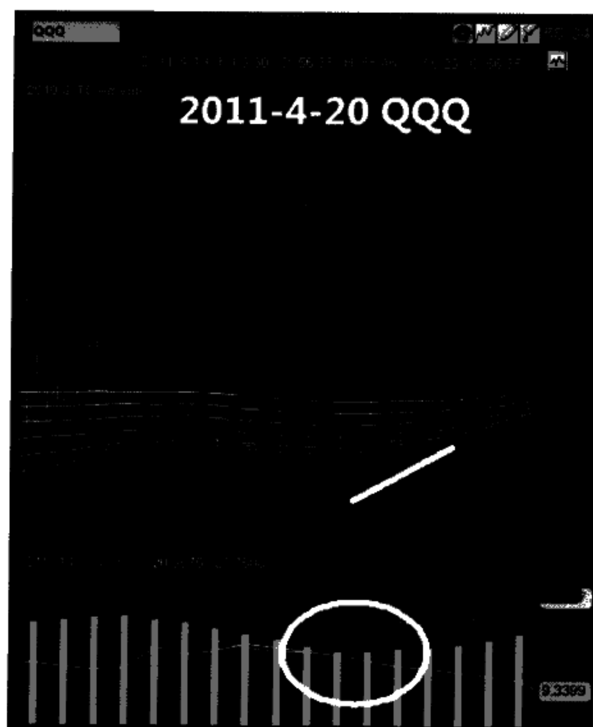
最近月份的引申波幅 IV 高时适用。当引申波幅不高时，不宜用此法。当股票处于下跌趋势时也不宜用此法。

记住：股价开始上涨，IV 高时适用。抄底最佳。

下面请看一个例子。

### 例子 116

2011 年 4 月 20 日，QQQ 出现上升趋势，见下图。




我们卖出时间价值最大的看跌期权 Put，请看下图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



QQQ 2011-4-20

Volume Open High
97,439 57.59 57.94

Layout Extrinsic

PUTS

| Exp | St | Bid | Ask | Extrin |
|---|---|---|---|---|
| JU | 54 | .53 | .59 | .56 |
| JU | 55 | .70 | .77 | .735 |
| JU | 56 | .92 | 1.00 | .96 |
| JU | 57 | 1.21 | 1.29 | 1.25 |
| JU | 58 | 1.60 | 1.67 | 1.51 |
| JU | 59 | 2.09 | 2.15 | .995 |
| JU | 60 | 2.62 | 2.69 | .63 |
| JU | 61 | 3.35 | 3.68 | .39 |
| JU | 62 | 4.14 | 4.56 | .225 |

时间价值最大

卖出行使价 58.00 的看跌期权，收入 1.51，这是我们最大的回报。我们卖出 Put 之后，负上无限风险。我们怎样对冲风险？我们可以买进行使价较低的看跌期权。

## 20.4 风险对冲

我们卖出 Put，等于给予向我们购买 Put 的人按照既定方法将股票卖给我们的权利。假如股价下跌（低于既定行使价），持有 Put 的人一定会按下跌前的价格将股票卖给我们。假如股价上升（高于既定行使价），这些人一定不会将股票卖给我们，他们会在公开市场以高价卖出。

由于卖出 Put 有无限风险。我们必须控制风险。最有效的办法是买进价外 OTM 的看跌期权对冲。这样，就构成看跌期权组合 Bull Put Credit Spread。

本章介绍的是卖出近期、时间价值最高的 ATM 平价看跌期权。因为近期平价期权的时间损耗率 Theta 最高，时间价值消耗更快。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第 21 章

# 零成本增持股票

每次股灾都是华尔街财富大洗牌的过程。金融大鳄们在股灾中人们恐慌性抛售股票时，用看跌期权市场的利润，在低价免费接下股民割肉抛出的股票，等股价反弹时狠狠获利。

这是金融大鳄的秘密武器。

**保本投资法免费增持股票的例子**

某股票成本 100，购买看跌期权的成本 1.00，持有 10 000 股。

股灾时，股价跌至 50。股票账户浮亏 50 万。但期权账户盈利 50 万。利用期权账户的利润，在 50 的价位再买进 10 000 股。手中就持有 20 000 股的股票。期权的成本 10 000，股票涨 0.50 就回本。涨到原来的 100 的时候，账户本金已经翻倍。

这就是金融大鳄的秘密武器。试问，普通投资者如何与他们对抗？只有掌握了保本投资法的游戏规则，才能从股票市场持续获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第 22 章

# 税务问题

在美国，税务问题比较复杂。下面是投资股票及衍生工具必须注意的两个最重要的税务问题：

（1）股票投资的所得必须立即缴税。但股票投资的净损失则每年允许扣税 3 000 美元。

（2）持有股票超过 12 个月，可享受较低的资本利得税。持股时间少于 12 个月，则按照较高税率缴交普通所得税。

关于保险性看跌期权与股票的结合，税务局允许股票的损失由看跌期权的利润抵消。两者视为一项投资标的物。税务局的要求是：

（1）股票与看跌期权必须在同一交易日买进，且只能结合一次。

（2）保险性看跌期权的生效期必须超过 12 个月才能满足资本利得税的要求。

（3）在持有不足 12 个月前卖出看跌期权，则较低税率的资本利得税的 12 个月持有期从卖出期权之日起重新计算；换言之，买进新的看跌期权将会令此前的资本利得税持有期抹掉。

所以，要享受较低的资本利得税，投资者必须使用期限超过一年的长期期权（LEAP）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 后　　记

作为一个成功的投资者，必须时刻保持冷静、客观和耐心。虽然投资的目的是为了赚钱，但成功的投资者通常不会考虑输赢多少钱，他们把交易视为一场竞赛。金钱是竞赛获胜的附属品。他们所持的态度，使他们拥有绝对优势。假如你有非常明确的目标（例如年获利30%），而且有达到这个目标的明确的方法，并能够持之以恒，你将会成为一名成功的投资者。

建立一个头寸必须有某一种优势，否则最好离场观望，耐心等待有绝对优势的机会才能入市。股神巴菲特在 1998 年的股东年报对股东说："我们已经很久没有发现值得投资的股票了，我们会无限期地等待。一旦发现有价值的股票，我们会非常快地采取非常大的行动！"足见股神的耐心。

总结本书所介绍的保本投资法如下：

保本投资法将股票下跌风险转移给别人，将股票上升的利润全部留给自己。

**保本投资法的精华**

（1）入市

买入股票，买入行使价略高于股票成本价的 3 个月到期的 ITM Put。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



购买高股息，或处于上升趋势的股票。

（2）入市后

股价上升——推高看跌期权行使价，锁定利润。

股价下跌——卖出看涨期权，收回看跌期权金或离场。

股价横盘——卖出股票，抽回资金，继续用纯期权操作获利。

任何投资都有风险，未来是不可预测的。但如果有正确的策略，我们至少可以控制未来的某些重要部分（包括最大风险，看跌期权的行使价等，这部分未来事件对于保本投资法的使用者是事先知道，而且是不变的）。

日本剑斗名著的作者说过：当你进入剑斗之中，立即想象你是一个已死的人，你就不必担心被杀。你所要考虑的全部是做出适当的动作。

保本投资法下，最坏的情况（最大风险）已经事先知道，并且先将此风险承担（付出期权金）。股票投资不再可怕。我们真正可以做到“笑傲股市”。成为投资领域赢家的主要依据是一贯地、有纪律地运用有效且可行的策略。

本书介绍的保本投资法以数学和统计学为依据，经过实战操作验证，是目前最安全、有效且可持续进行的股票投资方法。你可以将它传授给你的子孙后代，让他们克服恐惧成为投资领域的赢家。

配合我们的牛熊 MACD 和全自动最大风险计算软件，股票投资将更加安全，更加没有恐惧。

100%信心！零恐惧投资！

保本投资法的成功，期权的成本是决定因素。本书介绍了 14 种收回期权成本的技术。只要条件成熟，一两个方法已经足以收回全部期权成本，实现零风险投资。

我们还成立了亚洲理财专修学院，致力于向广大投资者传授保本投资法，常年在中国香港和中国大陆各大城市开班，希望让更多的人成为保本投资达人。有兴趣的读者请浏览以下网站：www.duichongwang.com。

祝各位读者好运！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 保本投资法 A Stock that Never Drops
## ——不跌的股票

本书总结了笔者近十年对股票市场的经验，特别针对股票下跌风险的控制和转移而写。本书介绍的是市场现有的、个人投资者随时可以运用的方法。

本书特别为讨厌风险的读者而写。全书用116个投资例子，教你准确预知未来最大风险，利用衍生工具将风险转移给他人，实现零风险（保本）或有限风险无限回报的投资。

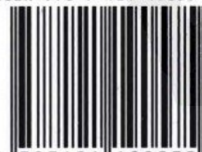
虽然你我都不能预知未来，尤其是市场价格的变动，但是我们可以控制我们的损失。在保本投资法下，风险是基于数学的精确数字，是可预知的，完全控制在我们手上。

作为一个保本投资者，这本书帮助你在投资股票时不再有任何恐惧，股灾和金融海啸对你已经没有影响，因为在熊市你可以随时将资金抽回，最大的损失只是我们事先计算好，且是我们可以承受的风险。你的股票永远不会被套牢。

免责声明：

本书仅作为介绍投资知识之用，不作为投资者投资决策的依据。任何依据本书进行投资所造成的损失，作者不承担任何责任。

上架建议：理财投资/期货·基金



ISBN 978-7-121-19057-5

定价：55.00元



责任编辑：李　冰
封面设计：李　玲